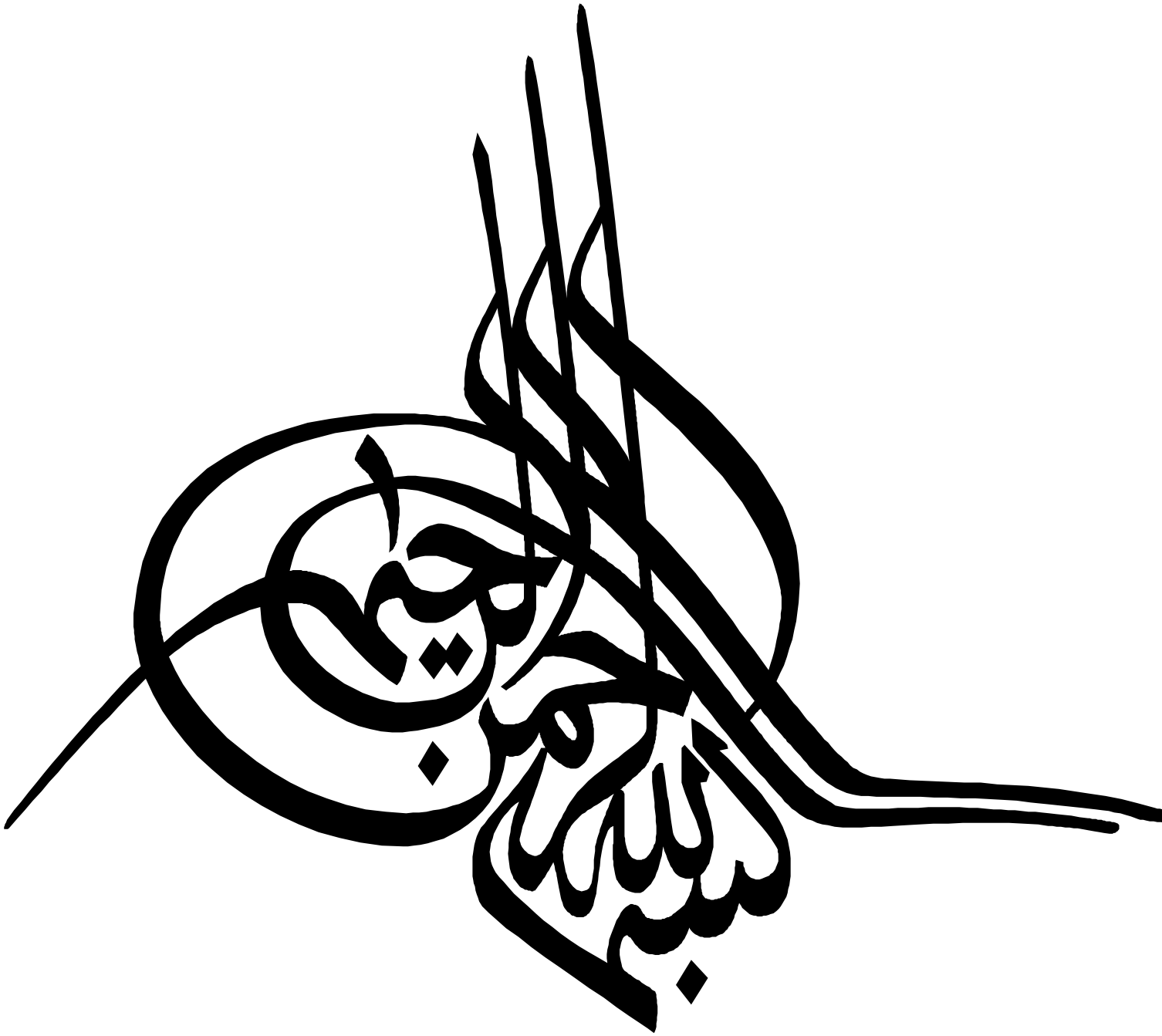


[www.irhesabdaran.ir](http://www.irhesabdaran.ir)



[www.irhesabdaran.ir](http://www.irhesabdaran.ir)

## مدیریت سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار



گردآوری و تنظیم: امین روشنگرزاده

[www.irhesabdaran.ir](http://www.irhesabdaran.ir)

[www.irhesabdaran.ir](http://www.irhesabdaran.ir)

**بورس اوراق بهادار: تاریخچه و  
ساختار**

## مقدمه

بورس اوراق بهادار، بازاری متشکل و رسمی است که اوراق بهادار پذیرفته شده در آن براساس قوانین و مقررات خاصی بین خریداران و فروشندگان دادوستد می شود. وظیفه اصلی بورس اوراق بهادار فراهم آوردن بازاری شفاف (ارائه اطلاعات کامل به خریداران و فروشندگان) برای دادوستد اوراق بهادار است. با توجه به اهمیت شناخت پیشینه هر پدیده در درک بهتر ماهیت و کارکرد آن، در این فصل، به ذکر سابقه مختصری از تشکیل بورس در جهان و ایران پرداخته ایم.

آگاهی از مزایا و فوائد بورس اوراق بهادار برای بخشهای مختلف اقتصاد کشور، اعم از سرمایه گذاران، سرمایه پذیران و دولت، می تواند در درک بهتر جایگاه و اهمیت آن اثرگذار باشد. همچنین لزوم تفکیک عملیات اجرائی از فرآیند نظارت، امری مهم است که امروزه بیشتر بازارهای سرمایه در کشورهای مختلف به اهمیت آن پی برده و نسبت به پیاده سازی آن اقدام نموده اند. از این رو ارکان بازار سرمایه و وظایف هر یک باید به خوبی شناخته شود. به همین جهت موارد مزبور در این فصل مورد بررسی قرار گرفته است.

در پایان این فصل نیز خوانندگان به غیر از بورس اوراق بهادار با بورس کالا، فرابورس و شرکت سپرده گذاری نیز به اختصار آشنا می شوند.

## بورس اوراق بهادار

بورس اوراق بهادار از جمله مهمترین نهادهای خودتنظیم گر فعال در بازار دست دوم اوراق بهادار به شمار می آید که وظیفه اصلی آن، فراهم آوردن بازاری شفاف و منصفانه برای دادوستد انواع اوراق بهادار پذیرفته شده و همچنین سیستمی مناسب برای نظارت بر جریان

معاملات، عملیات بازار و فعالیت اعضای آن است. در این راستا، یک بورس اوراق بهادار به طور متعارف، مسؤولیت‌های زیر را برعهده خواهد داشت:

تصمیم‌گیری درباره پذیرش یا لغو پذیرش اعضا شامل کارگزاران و بازارگردانان.  
تصمیم‌گیری درباره پذیرش یا لغو پذیرش ابزارهای مالی قابل داد و ستد در بورس  
اعم از سهام و سایر ابزارها.

فراهم آوردن یک سیستم دادوستد مناسب و کارآمد.

فراهم آوردن یک سیستم مناسب و کارآمد برای تسویه و پایاپای دادوستد.

فراهم آوردن یک سیستم مناسب برای نظارت بر معاملات، عملیات بازار و فعالیت اعضا.

فراهم آوردن امکانات و تسهیلات لازم برای توزیع و انتشار اطلاعات مربوط به دادوستد.

### تاریخچه بورس در جهان

حدود ۵۰۰ سال پیش، یعنی در اوایل قرن پانزده میلادی، در یکی از شهرهای بلژیک به نام شهر "بروژ" درمقابل منزل فردی به نام "واندر بورس" صرافان گرد هم آمده اوراق بهادار دادوستد می کردند. از آن پس هر مکانی را که در آن، اوراق بهادار مورد معامله قرار می گرفت بورس نامیدند.

اولین بورس دنیا در سال ۱۴۶۰ میلادی، در شهر "آنورس" بلژیک ایجاد شد. در حال

حاضر در اغلب کشورهای دنیا تشکیلات بورس وجود دارد و فدراسیون بورسهای

جهان (WFE) به عنوان یک سازمان هماهنگ کننده بین المللی نسبت به همکاری و تشریک مساعی بین بورسها، حفاظت از منابع و حقوق صاحبان سهام و توسعه بازار سرمایه فعالیت می نماید.

برخی از بورسهای مهم دنیا عبارتند از بورس نیویورک، بورس لندن، بورس استکهلم، بورس مونترال و بورس توکیو.

بورسها در واقع به عنوان منبع جمع آوری پول و سرمایه برای شرکتها عمل می کنند. بدین معنا که سازوکاری را ایجاد می نمایند تا از طریق آن، کسانی که دارای مازاد منابع پولی هستند می توانند آن را در اختیار کسانی که نیازمند آن می باشند قرار دهند. وقوع رخدادهای تاریخی نظیر انقلاب صنعتی در اروپا و پس از آن گسترش صنعت و تولید انبوه در جهان، یکی از عوامل اصلی رشد و گسترش بورسها در سراسر جهان بوده است.

### تاریخچه بورس در ایران

فکر اصلی ایجاد بورس در ایران به سال ۱۳۱۵ خورشیدی برمی گردد. در این سال، به منظور بررسی و اقدام در مورد تهیه و تنظیم مقررات ناظر بر فعالیت بورس اوراق بهادار، یک کارشناس هلندی و یک کارشناس بلژیکی، به نام "وان لوترفلد" به دعوت دولت وقت، به ایران آمدند. اما مطالعات آنها با آغاز جنگ جهانی دوم متوقف گردید. پس از کودتای ۲۸ مرداد ۱۳۳۲، مجدداً در سال ۱۳۳۳ مأموریت تشکیل بورس اوراق بهادار به اتاق بازرگانی و صنایع و معادن، بانک مرکزی و وزارت بازرگانی وقت محول گردید. این گروه پس از ۱۲ سال تحقیق و بررسی در سال ۱۳۴۵ قانون و مقررات تشکیل بورس اوراق بهادار تهران را تهیه، و لایحه مربوط را به مجلس شورای ملی ارسال داشتند. این لایحه در اردیبهشت

۱۳۴۵ تصویب شد و بورس تهران عملاً در پانزدهم بهمن ماه سال ۱۳۴۶ با ورود سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی و شرکت نفت پارس فعالیت خود را آغاز نمود. شاید بتوان عمر چهل و چند ساله بورس اوراق بهادار ایران را از آغاز راه اندازی (تازمان نگارش این اثر) به چهار دوره به شرح زیر تقسیم بندی نمود:

#### – دوره نخست: شکل گیری و آغاز فعالیت (۱۳۴۶-۱۳۵۷)

همانطور که گفته شد بورس اوراق بهادار از پانزدهم بهمن سال ۱۳۴۶ فعالیت خود را با انجام چند معامله بر روی سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی آغاز کرد. در پی آن شرکت نفت پارس، اوراق قرضه دولتی، اسناد خزانه، اوراق قرضه سازمان گسترش مالکیت صنعتی و اوراق قرضه عباس آباد به بورس تهران راه یافتند. در این دوره گسترش فعالیت بورس اوراق بهادار بیشتر مرهون قوانین و مقررات دولتی بود که از جمله می توان موارد زیر را برشمرد:

۱. تصویب قانون گسترش مالکیت سهام واحدهای تولیدی در اردیبهشت ۱۳۵۴ که به موجب آن مؤسسات خصوصی و دولتی موظف شدند به ترتیب ۴۹٪ و ۹۴٪ سهام خود را به شهروندان عرضه نمایند.

۲. تصویب قانون معافیت های مالیاتی برای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۵۴.

طی ۱۱ سال فعالیت بورس تا پیش از انقلاب اسلامی در ایران، تعداد شرکت ها و بانک ها و شرکت های بیمه پذیرفته شده از ۶ بنگاه اقتصادی با ۲/۶ میلیارد ریال سرمایه در سال ۱۳۴۶ به ۱۰۵ بنگاه با بیش از ۲۳۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۷ افزایش یافت. همچنین ارزش مبادلات در بورس از ۱۵ میلیون ریال در سال ۱۳۴۶ به بیش از ۳۴ میلیارد ریال طی سال ۱۳۵۷ افزایش یافت.

#### - دوره دوم: رکود (۱۳۶۷-۱۳۵۸)

در سال‌های پس از انقلاب اسلامی و تا پیش از نخستین برنامه پنج ساله توسعه اقتصادی، دگرگونی‌های چشمگیری در اقتصاد ملی پدید آمد که بورس اوراق بهادار تهران را نیز در بر گرفت. نخستین رویداد، تصویب لایحه قانون اداره امور بانک‌ها در تاریخ ۱۳۵۸/۳/۱۷ توسط شورای انقلاب بود که به موجب آن بانک‌های تجاری و تخصصی کشور در چارچوب ۹ بانک شامل ۶ بانک تجاری و ۳ بانک تخصصی ادغام و ملی شدند. چندی بعد و در پی آن شرکت‌های بیمه نیز در یکدیگر ادغام شده و به مالکیت دولتی درآمدند و همچنین تصویب قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران در تیرماه سال ۱۳۵۸ باعث شد تعداد زیادی از بنگاه‌های اقتصادی پذیرفته شده در بورس از آن خارج شوند، به گونه‌ای که تعداد آنها از ۱۰۵ شرکت در سال ۱۳۵۷ به ۵۶ شرکت در پایان سال ۱۳۶۷ کاهش یافت.

حجم معاملات سهام در این دوره از ۳۴/۲ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۷ به ۹/۹ میلیارد ریال در سال ۱۳۶۷ کاهش یافت و میانگین نسبت حجم معاملات سهام به GDP به کمترین میزان در دوران فعالیت بورس رسید که از مهمترین دلایل آن شرایط جنگی و روشن نبودن خطوط کلی اقتصاد کشور بود. بدین ترتیب در طی این سال‌ها، بورس اوراق بهادار تهران دوران رکود خود را آغاز کرد که تا پایان سال ۱۳۶۷ ادامه یافت.

#### - دوره سوم: خیزش دوباره (۱۳۸۳-۱۳۶۸)

با پایان یافتن جنگ، در چارچوب برنامه پنج ساله اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران تجدید فعالیت بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان زمینه‌ای برای اجرای سیاست‌های خصوصی‌سازی مورد توجه قرار گرفت. بر این اساس، سیاست‌گذاران در نظر دارند بورس اوراق بهادار با انتقال پاره‌ای از وظایف تصدی‌های دولتی به بخش



خصوصی، جذب نقدینگی و گردآوری منابع پس‌اندازی پراکنده و هدایت آن به سوی مصارف سرمایه‌گذاری، در تجهیز منابع توسعه اقتصادی و انگیزش مؤثر بخش خصوصی برای مشارکت فعالانه در فعالیت‌های اقتصادی، نقش مهم و اساسی داشته باشد. در هر حال، گرایش سیاست‌گذاری‌های کلان اقتصادی به استفاده از ساز و کار بورس، افزایش چشمگیر شمار شرکت‌های پذیرفته شده و افزایش حجم فعالیت بورس تهران را در بر داشت، به‌گونه‌ای که حجم معاملات از ۹/۹ میلیارد ریال سال ۱۳۶۷ به ۲۰۲.۱۰۴ میلیارد ریال در پایان سال ۱۳۸۳ رسید و تعداد بنگاه‌های اقتصادی پذیرفته شده در بورس تهران از ۵۶ شرکت به ۴۲۲ شرکت افزایش یافت. در این دوره دولت مجموعه‌ای از قوانین و مقررات در راستای گسترش بورس اوراق بهادار وضع نمود که تأثیر بسزایی در افزایش حجم معاملات داشت، از جمله:

۱- تبصره ۳۵ قانون بودجه سال ۱۳۷۸ کل کشور که در آن به وظیفه دولت نسبت به تعیین تکلیف همه شرکت‌های بخش دولتی از راه ادغام، واگذاری و فروش سهام به بخش‌های خصوصی و تعاونی اشاره شد.

۲- ماده ۹۴ قانون برنامه سوم توسعه (۱۳۷۹-۱۳۸۳) که بر اساس آن شورای بورس موظف شد تا کارهای لازم را برای ایجاد شبکه رایانه‌ای بازار سرمایه ایران به‌منظور انجام گرفتن دادوستد الکترونیک اوراق بهادار در سطوح ملی و پوشش دادن خدمات اطلاع‌رسانی در سطح ملی و بین‌المللی انجام دهد. همچنین بر اساس ماده ۹۵ برنامه سوم توسعه، شورای بورس مجاز شد تا دست به راه‌اندازی بورس‌های منطقه‌ای در سطح کشور بزند و راهکارهای لازم را برای قابل معامله شدن دیگر ابزارهای مالی در بورس اوراق بهادار فراهم نماید.

از سال ۱۳۶۹ محاسبه شاخص بهای سهام در بورس اوراق بهادار تهران آغاز شد که مقدار آن از ۴۷۲ واحد در سال ۱۳۷۰ به ۱۲۱۱۳ واحد در سال ۱۳۸۳ رسید.

## - دوره چهارم: بازنگری در ساختار قانونی و مشارکت در خصوصی سازی

(۱۳۸۴ تاکنون)

در سال ۱۳۸۴، نماگرهای مختلف فعالیت بورس اوراق بهادار در ادامه روند حرکتی نیمه دوم سال ۱۳۸۳، همچنان تحت تأثیر رویدادهای مختلف داخلی و خارجی و افزایش بی‌رویه شاخص‌ها در سال‌های قبل، از روندی کاهشی برخوردار بودند و این روند، به جز دوره کوتاهی در آذرماه تا پایان سال قابل ملاحظه بود. به‌رحال از آذرماه سال ۱۳۸۴، سیاست‌ها و تلاش دولت و سازمان بورس باعث کند شدن سرعت روند کاهشی معیارهای فعالیت بورس شد. درحالی‌که شاخص کل در پایان سال ۱۳۸۴ به ۹۴۵۹ واحد رسیده بود، طی سال ۱۳۸۵ از مرز ۱۰،۰۰۰ واحد عبور کرد و در نهایت در پایان سال مذکور ۹۸۲۱ واحد را تجربه کرد. همچنین کاهش چشمگیر معاملات سهام در سال ۱۳۸۴، با توجه به اقدامات مؤثر فوق‌الذکر در سال ۱۳۸۵ به تعادل نسبی رسید، به نحوی که ارزش معاملات سهام و حق تقدم در سال ۱۳۸۴ در حدود ۵۶۵۲۹ میلیارد ریال و در سال ۱۳۸۵ معادل ۵۵۶۴۵ میلیارد ریال ارزیابی شد. تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از ۴۲۲ شرکت در پایان سال ۱۳۸۳ به ۴۳۵ شرکت در پایان سال ۱۳۸۵ افزایش یافت.

در این دوره و به ویژه پس از سال ۱۳۸۷ با اجرائی شدن اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران مبنی بر اجازه به دولت برای واگذاری تا ۸۰٪ سهام شرکتهای دولتی به عموم مردم از طریق بورس اوراق بهادار، عرضه‌های عمومی بزرگی در بورس انجام شد که موجب رشد سرمایه کلی موجود در بورس و حجم معاملات آن گردید، بطوریکه بزرگترین دادوستد سهام در کل تاریخ بورس ایران به ارزش بیش از ۷۸۰۰ هزار میلیارد تومان بر روی سهام شرکت مخابرات ایران در سال ۱۳۸۸ انجام شد.

از جمله رویدادهای اساسی این دوره عبارتند از:

- تصویب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران (۱۳۸۴/۹/۱)
- تشکیل شورای عالی بورس و اوراق بهادار
- تشکیل سازمان بورس و اوراق بهادار
- تشکیل بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام)
- تشکیل شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه

### مزایای بورس اوراق بهادار

مزایای بورس اوراق بهادار از ابعاد مختلف را می‌توان این چنین برشمرد:

۱- بورس اوراق بهادار و اقتصاد

۲- بورس از دید شرکت‌ها و واحدهای اقتصادی صادر کننده اوراق بهادار

۳- بورس از دید سرمایه‌گذاران و دارندگان دارایی‌های مالی

مهم‌ترین هدف بازار سرمایه این است که با اجرای فرآیند سالم سازی و شفافیت، پس‌انداز کنندگانی که دارای منابع مالی می‌باشند و هدف کسب سود و بازده معقول را دارند به اشخاص حقوقی و واحدهای اقتصادی که برای توسعه فعالیت‌های خود نیاز به منابع مالی دارند پیوند دهد.

همه ما برای گذران زندگی و بر حسب اجبار و علاقه و... شغلی را برای خود بر می‌گزینیم. هر شغلی می‌بایست، دارای شرایطی باشد تا نیازهای متصدی آن را ارضا نماید. برای مثال بازده مطمئن و خوبی داشته باشد، عمر طولانی داشته باشد، منع قانونی نداشته، جذاب و قابل توسعه باشد و...

باتوجه به این مطالب، به نظر می رسد که فعالیت در بورس اوراق بهادار می تواند به عنوان یک کسب و کار ثانویه مناسب مد نظر قرار گیرد، چرا که دارای عمر طولانی است و هر شخص تا سالها می تواند در آن سرمایه گذاری نماید، همراه با ارتقا مالی و علمی است بدین معنا که دارای بازدهی مناسب بوده و زمینه تخصصی سرمایه گذار را رشد می دهد و در صورت فعالیت درست می توان سود خوب و مطمئنی به دست آورد.

### ۱- مزایای بورس برای اقتصاد

بورس به عنوان بخشی از بازار مالی تاثیر بسیار زیادی در توسعه اقتصادی کشورها دارد بطوریکه بسیاری از محققین و پژوهشگران رشد بازار اوراق بهادار را همگام با سایر بخش های مالی زمینه ساز توسعه می شناسند. یکی از مهمترین مزیت های بورس اوراق بهادار جمع آوری سرمایه های جزئی و پراکنده و انباشت آن برای تجهیز منابع مالی شرکتها است. بورس با به کارگیری پس اندازهای جزئی و راکد در امر تولید و تأمین مالی مؤسسات، زمینه رشد و توسعه شرکتها و بنگاه های اقتصادی را فراهم می کند و آن به نوبه خود عامل بهبود رفاه اجتماعی می شود. از دیگر مزایای بورس برای اقتصاد می توان به موارد زیر اشاره کرد:

- ۱- کنترل حجم پول، نقدینگی و تورم از طریق انتشار سهام و اوراق قرضه (مشارکت).
- ۲- بورس به مثابه بازار رقابت کامل (تعداد زیاد خریدار و فروشنده، آزادی ورود و خروج از بازار، شفافیت اطلاعات و تخصیص مطلوب منابع).
- ۳- رشد تولید ناخالص ملی، افزایش اشتغال و کمک به حفظ تعادل اقتصادی کشور.
- ۴- فراهم کردن توزیع عادلانه ثروت از طریق گسترش مالکیت عمومی و ایجاد احساس مشارکت عمومی.
- ۵- افزایش درجه نقدشوندگی ثروت افراد.

## ۲- مزایای بورس از دیدگاه واحدهای اقتصادی (شرکت‌های سرمایه‌پذیر)

بسیاری از بنگاه‌های اقتصادی برای رشد و توسعه فعالیت‌های خود همواره نیاز به منابع مالی جدید دارند. بازار اوراق بهادار همواره به شرکت‌ها در تأمین منابع مالی از طریق انتشار سهام، اوراق قرضه و مشارکت و همچنین سایر اوراق بهادار کمک می‌کند و تأمین منابع جدید را با سرعت و سهولت بیشتر انجام می‌دهد. از دیگر مزایای بورس برای شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱- افزایش اعتبار داخلی و خارجی و تأمین مالی با به وثیقه‌گذاران سهام شرکت در بازارهای مالی داخلی و خارجی.

۲- تعیین ارزش بازار بر اساس قانون عرضه و تقاضا تا زمانی که نام شرکت در تابلو بورس درج باشد.

۳- سهولت در تغییر ترکیب سهامداری و انتقال مالکیت.

۴- بوجود آمدن دیدگاهی مطلوب در سرمایه‌گذاران با کاهش ریسک واحد اقتصادی و امکان تأمین مالی با هزینه کمتر.

۵- برخورداری از مزایای خاص و اعتباری مانند افزایش سقف تسهیلات بانکی و انتشار اوراق مشارکت.

۶- انتشار اوراق مشارکت بدون اخذ مجوز از بانک مرکزی و فقط با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار.

۷- برخورداری از معافیت‌های مالیاتی.

۸- تبیین چشم‌انداز فعالیت شرکت در آینده و ارزیابی عملکرد شرکت.

۹- ارتقای سطح اعتماد عمومی و استفاده از مشارکت عمومی در توسعه شرکت.

## ۳- مزایای بورس اوراق بهادار از دیدگاه سرمایه‌گذاران

بورس به عنوان یک انتخاب برای سرمایه‌گذاری مزایای زیادی را برای سرمایه‌گذاران و مشارکت‌کنندگان این بازار فراهم می‌کند. قابلیت نقدشوندگی اوراق بهادار برای بسیاری از سرمایه‌گذاران از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است. زیرا سرمایه‌گذاران در شرایط وجود نقدشوندگی بالا امکان ورود و خروج از بازار را میسر می‌بینند. از آنجا که در بورس اوراق بهادار همه خریداران و فروشندگان به یک مکان خاص برای معامله مراجعه می‌کنند، فروشندگان برای فروش اوراق بهادار خود و یا به عبارت دیگر تبدیل به پول نقد کردن اوراق بهادار خود کمتر دچار مشکل و صرف هزینه می‌شوند. از مزایای دیگر این بازار می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- ۱- خرید سهام و اوراق بهادار برای کسب بازده مناسب و پوشش در مقابل تورم.
- ۲- اطمینان از گزینه سرمایه‌گذاری به دلیل شفافیت اطلاعات.
- ۳- استفاده از تخفیف‌های مالیاتی.
- ۴- مشارکت در فرآیند تصمیم‌گیری برای اداره شرکتها.
- ۵- ایجاد یک بازار دائمی و مستمر که امکان سرمایه‌گذاری بلندمدت و کوتاه‌مدت را فراهم می‌کند.
- ۶- وجود طیف‌های متنوع از اوراق بهادار از نظر درجه بازدهی و خطرپذیری برای سرمایه‌گذار.
- ۷- برقراری سیستمها و روشهایی که از طریق آن، خرید و فروش اوراق بهادار منظم و رسمی گردد.
- ۸- حمایت از سرمایه‌گذاران کوچک و احساس مشارکت در امور تولیدی و تجاری.
- ۹- نظارت مضاعف بر فعالیت شرکتها در چارچوب استانداردها و آئین‌نامه‌های بازار سرمایه.

## قانون بازار اوراق بهادار

بورس اوراق بهادار تهران تا سال ۱۳۸۴ در چارچوب ساختار تعیین شده در قانون تاسیس بورس اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۴۵ فعالیت می‌کرد. در این ساختار سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران به عنوان تنها رکن اجرایی، با شخصیت حقوقی مستقل غیرانتفاعی، مسوولیت اداره بورس را در ایران به عهده داشت. این سازمان را هیئت‌مدیره هفت نفره‌ای اداره می‌کرد که توسط مجمع عمومی اعضا انتخاب می‌شدند و هیئت‌مدیره نیز دبیرکل بورس را به عنوان بالاترین مقام اجرایی انتخاب می‌کرد.

نظارت بر فعالیت سازمان کارگزاران بورس تهران بر عهده شورای بورس، به عنوان بالاترین رکن تصمیم‌گیری و ناظر حسن اجرای قانون تأسیس بورس اوراق بهادار، قرار داشت.

با توجه به پیشرفت سریع بازارهای سرمایه و نیز مشکلات و محدودیت‌های قانون تاسیس بورس اوراق بهادار در پاسخگویی به نیازهای جدید بازار اوراق بهادار، مورد بازنگری قرار گرفت و در آذرماه سال ۱۳۸۴، قانون جدید با عنوان "قانون بازار اوراق بهادار" به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید. بر اساس این قانون حوزه نظارت و اجرا از یکدیگر جدا شد و امکان ایجاد و فعالیت بسیاری از نهادهای مالی و انتشار ابزارهای مالی جدید فراهم شد. ارکان تشکیل‌دهنده بازار اوراق بهادار در قانون جدید عبارتند از: شورای عالی بورس و اوراق بهادار که بالاترین رکن بازار اوراق بهادار است، سازمان بورس و اوراق بهادار که وظیفه نظارت بر بازار سرمایه را بر عهده دارد و سایر نهادهای مالی از جمله بورس اوراق بهادار تهران که در بخش اجرا قرار دارند.

### **ارکان بازار اوراق بهادار ایران**

همانطور که گفته شد بازار اوراق بهادار ایران، براساس قانون جدید بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذر ۱۳۸۴ به دو بخش نظارتی و اجرایی تقسیم می‌شود:

## ۱- بخش نظارتی

این بخش، شامل "شورای عالی بورس و اوراق بهادار" و "سازمان بورس و اوراق بهادار" است. وظیفه اصلی بخش نظارتی علاوه بر تعیین سیاست‌های کلان بازار اوراق بهادار و تدوین و تصویب مقررات و ضوابط مورد نیاز این بازار، نظارت کامل بر بازار اوراق بهادار به منظور فراهم کردن بازاری شفاف، منصفانه و کاراست. این امر از طریق نظارت بر فعالیت ناشران اوراق بهاداری که به عموم عرضه شده‌اند، نظارت بر انجام معاملات و نظارت بر فعالیت نهادها و تشکل‌های فعال در بازار اوراق بهادار از قبیل بورس‌ها، بازارهای خارج از بورس، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، کانون‌ها، کارگزاران، مشاوران سرمایه‌گذاری و سایر نهادها و تشکل‌های فعال انجام می‌شود. البته این نظارت توسط سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان بدنه اجرایی نهاد ناظر و مجری سیاست‌های شورای عالی بورس و اوراق بهادار اعمال می‌شود. در ادامه به معرفی بیشتر این دو رکن نظارتی بازار سرمایه می‌پردازیم:

### ۱-۱- شورای عالی بورس و اوراق بهادار

این شورا بالاترین رکن تصمیم‌گیری و مسؤول و ناظر حسن اجرای قانون بازار اوراق بهادار است که تصویب سیاست‌های کلان بازار را برعهده دارد. وزیر امور اقتصادی و دارایی، وزیر بازرگانی، رییس کل بانک مرکزی، روسای اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران و اتاق تعاون، رییس سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان دبیر و سخنگوی شورا، دادستان کل کشور یا معاون وی، یک نفر نماینده از طرف کانون‌ها، سه نفر خبره مالی منحصراً از بخش خصوصی با مشورت تشکل‌های حرفه‌ای بازار اوراق بهادار به پیشنهاد وزیر امور اقتصادی و دارایی و تصویب هیات وزیران و یک نفر خبره، منحصراً از بخش خصوصی به پیشنهاد وزیر



ذیربط و تصویب هیات وزیران برای هر بورس کالایی، اعضای شورا را تشکیل می‌دهند.

ریاست شورا با وزیر امور اقتصادی و دارایی خواهد بود. وظایف شورا عبارتند از:

۱- اتخاذ تدابیر لازم جهت ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار و اعمال نظارت عالی بر

اجرای قانون بازار اوراق بهادار.

۲- تعیین سیاست‌ها و خط‌مشی بازار اوراق بهادار در قالب سیاست‌های کلی نظام و

قوانین و مقررات مربوط.

۳- پیشنهاد آیین‌نامه‌های لازم برای اجرای قانون بازار اوراق بهادار به هیات وزیران

۴- تصویب ابزارهای مالی جدید.

۵- اعطای مجوز به بورس جهت معامله اشخاص خارجی.

۶- انتخاب اعضای هیات داور.

۷- صدور، تعلیق و لغو مجوز فعالیت بورس‌ها، بازارهای خارج از بورس، شرکت‌های

سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه‌وجوه و شرکت‌های تأمین سرمایه.

## ۲-۱- سازمان بورس و اوراق بهادار

بر اساس قانون بازار اوراق بهادار، نهادی تحت عنوان سازمان بورس و اوراق بهادار ایجاد

شده است تا زیر نظر شورای عالی بورس به نظارت بر اجرای قوانین و مقررات، تنظیم و

تدوین مقررات و انجام وظایف دیگر بپردازد. سازمان، موسسه عمومی غیردولتی با شخصیت

حقوقی و مالی مستقل است و از محل کارمزدهای دریافتی و سهمی از حق پذیرش شرکت

ها در بورس‌ها و سایر درآمدها اداره می‌شود. سازمان توسط هیات مدیره پنج نفره‌ای که از

میان افراد امین و دارای حسن شهرت و تجربه در رشته مالی منحصرأ از کارشناسان بخش

غیردولتی، اداره می شود که به پیشنهاد رئیس شورا و تصویب شورا انتخاب می شوند. برخی از وظایف سازمان عبارتند از:

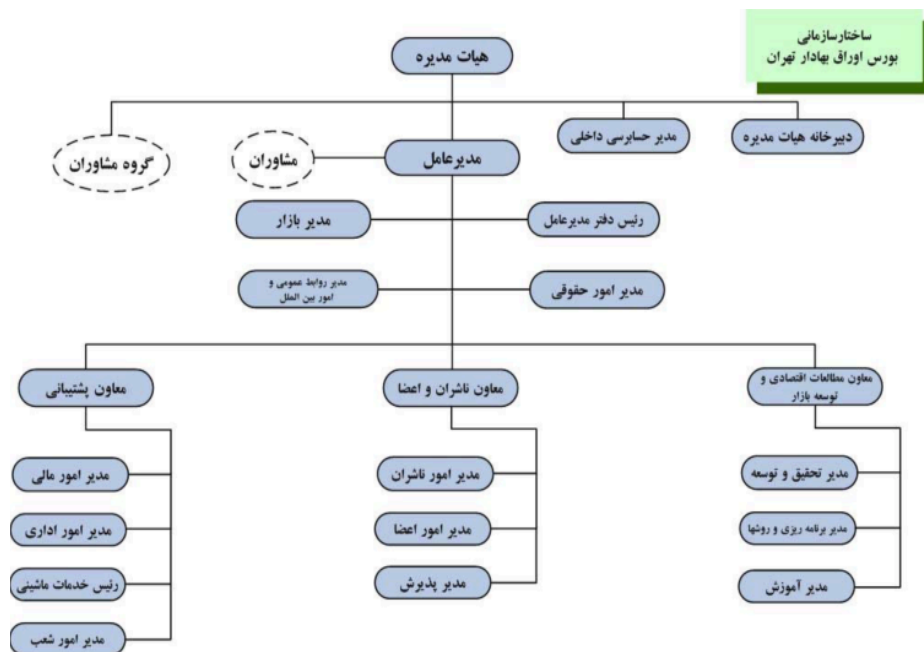
- ۱- تهیه آیین نامه های لازم برای اجرای قانون بازار اوراق بهادار ایران و پیشنهاد آن به شورا،
- ۲- تهیه و تدوین دستورالعمل های اجرایی قانون بازار اوراق بهادار،
- ۳- ثبت و صدور مجوز عرضه عمومی اوراق بهادار و نظارت بر آن،
- ۴- صدور، تعلیق و لغو مجوز تاسیس کانون ها و نهادهای مالی موضوع این قانون که در حوزه عمل مستقیم شورا نیست،
- ۵- تصویب اساسنامه بورس ها، کانون ها و نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار،
- ۶- تصویب سقف نرخ های خدمات و کارمزدهای بورس و سایر نهادهای مالی،
- ۷- صدور تایید نامه سازمان قبل از ثبت شرکت های سهامی عام نزد مرجع ثبت شرکت ها و نظارت سازمان بر آن شرکت ها،
- ۸- نظارت بر سرمایه گذاری اشخاص حقیقی و حقوقی خارج از بورس.

## ۲- بخش اجرایی

این بخش شامل شرکت سهامی بورس اوراق بهادار، شرکت بورس کالا، و شرکت سپرده گذاری مرکزی است. وظیفه اصلی شرکت سهامی بورس اوراق بهادار فراهم کردن امکانات و تسهیلات لازم برای دادوستد اوراق بهادار برای مشارکت کنندگان در بازار اوراق بهادار است. در این راستا شرکت سپرده گذاری مرکزی هم علاوه بر پشتیبانی از تسویه و پایاپای معاملات، بسیاری از امور مشارکت کنندگان در بازار را برای آنها انجام می دهد و در واقع دادوستد اوراق بهادار را با توجه به پیچیدگی های زیاد آن تسهیل می کند. توضیح بیشتر در خصوص این دو رکن اجرایی بازار سرمایه در ادامه می آید:

## ۲-۱- بورس اوراق بهادار تهران

بر پایه قانون بازار اوراق بهادار، بورس اوراق بهادار تهران در آذرماه سال ۱۳۸۴ از سازمان عمومی غیرانتفاعی به شرکت سهامی عام انتفاعی تبدیل شد و با تفکیک وظایف نظارتی و اجرایی، بر اساس قانون، عملیات اجرایی را بر عهده گرفته است. آغاز فعالیت اجرائی بورس تهران در تاریخ ۱۳۸۵/۱۰/۱ و آغاز فعالیت عملیاتی نیز در تاریخ ۱۳۸۵/۱۱/۱ می باشد. تشکیل، سازماندهی و اداره بورس اوراق بهادار، پذیرش اوراق بهادار، وضع و اجرای ضوابط حرفه‌ای و انضباطی برای اعضا، تعیین وظایف و مسوولیت‌های اعضا و نظارت بر فعالیت آنها، نظارت بر حسن انجام معاملات اوراق بهادار پذیرفته شده، نظارت بر فعالیت ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده از مهمترین وظایف آن است. اداره بورس اوراق بهادار بر عهده هیئت‌مدیره است که از هفت عضو تشکیل شده است. اعضای هیئت‌مدیره منتخب مجمع عمومی هستند و برای دو سال انتخاب می‌شوند. اداره امور اجرایی شرکت هم بر عهده مدیرعامل شرکت است که توسط هیئت‌مدیره انتخاب می‌شود.



### تالارهای مناطق (استانی) بورس اوراق بهادار تهران -

بورس اوراق بهادار تهران، به منظور گسترش جغرافیائی خود و ایجاد دسترسی برای عموم سرمایه گذاران کشور و توسعه فرهنگ سرمایه گذاری، از سال ۱۳۸۱ اقدام به راه اندازی تالارهای مناطق در سطح مراکز استانهای کشور کرد. بر این اساس در مراکز بیشتر استانها شعباتی از بورس تهران ایجاد گردید. تالارهای استانی بورس اوراق بهادار هیچکدام بورس مستقل نبوده و صرفاً شعباتی وابسته از بورس اوراق بهادار تهران می باشند و کاملاً هماهنگ و تحت نظارت آن فعالیت می کنند.

گسترش فعالیت بازار سرمایه در مناطق جغرافیایی کشور بر اهداف و فعالیت های ذیل

تأثیر با اهمیت دارد:

الف) فرآیند توسعه اقتصادی همزمان و یکنواخت مناطق را شتاب می بخشد،

ب) اجرای سیاست های مربوط به تمرکززدایی را آسانتر می کند،  
ج) مشارکت طیف گسترده تر مردم را در فعالیت های اقتصادی مولد امکان پذیر می سازد،  
د) شدت انباشت نقدینگی را در مناطق مختلف کشور از توزیعی یکنواخت برخوردار می سازد،

ه) سازوکار گردآوری منابع مالی را کد یا سرگردان را در اقتصاد ملی کارآمدتر می کند،  
و) رویکرد نامناسب به پس انداز را به ویژه در بخش خانوار اصلاح می کند،  
ز) دستیابی به الگوی بهینه تخصیص منابع مالی را با در نظر گرفتن نیازهای هر یک از مناطق جغرافیایی و اولویت های اقتصاد ملی امکان پذیرتر می سازد،  
ح) با گسترش فرهنگ سهامداری در جامعه و سازمان یافته شدن بازار سرمایه در اقتصاد ملی، زمینه های کاهش درجه و شدت اتکای بنگاه های اقتصادی را به استقراض از شبکه بانکی یا تامین دولتی فراهم می آورد که خود به کاهش فشار تقاضا در بازار پول و فشار کسری بودجه دولت می انجامد.

## ۲-۲- شرکت فرابورس ایران

بازار فرابورس بازاری است که در آن ابزارهای مالی مختلف از قبیل سهام، اوراق قرضه، ابزارهای مشتق به طور مستقیم بین سرمایه گذاران و کارگزار- معامله گران یا مشارکت کنندگان (که به عنوان بازارسازان ابزار مالی مورد داد و ستد در فرابورس فعالیت می کنند) مورد معامله قرار می گیرند. کارکردهای این بازار همانند بورس های رسمی، تسهیل تأمین مالی شرکت ها و نیز فراهم کردن فرصت های سرمایه گذاری برای سرمایه گذاران است، با این تفاوت که شرکت های پذیرفته شده در فرابورس، با وجود امکان رشد بالقوه قابل توجه و

آینده مناسب، به دلیل برخوردار نبودن از معیارهای پذیرش بورس‌های رسمی (از نظر میزان سرمایه، پیشینه فعالیت و...)، امکان پذیرش آنها در بورس‌های مزبور وجود ندارد.

امروزه در بسیاری از کشورهای جهان در کنار بورس‌های رسمی، بازارهای فرابورس به منظور بهره‌گیری از کارکردها و منافع آنها، تحت نظارت مقام ناظر بازار اوراق بهادار ایجاد شده است و در آن معامله‌گران دارای مجوز بدون دریافت کارمزد و با کسب ما به التفاوت دریافت قیمت خرید و فروش اوراق به صورت مستقیم با سرمایه‌گذاران به معامله اوراق بهادار می‌پردازند. علاوه بر این بسیاری از شرکت‌ها به دلیل ساده‌تر بودن الزامات پذیرش و افشای اطلاعات، مقررات و ضوابط معاملاتی آسانتر و بهره‌گیری از فن‌آوری پیشرفته و سیستم‌های معاملاتی الکترونیکی در بازارهای فرابورس، مایل به فعالیت در این بازارها هستند. همچنین پذیرش شرکت‌ها در دامنه وسیعی از فعالیت‌ها و نقدشوندگی قابل توجه اوراق بهادار (به دلیل وجود بازارسازها) باعث جذب طیف وسیعی از سرمایه‌گذاران با سلیق متفاوت می‌شود.

به هر حال در اجرای ماده ۲۸ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مصوب آذر ماه ۱۳۸۴، که تأسیس بورس‌ها، بازارهای خارج از بورس و نهادهای مالی موضوع آن قانون منوط به ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار است و فعالیت آنها تحت نظارت آن سازمان انجام می‌شود و در راستای توسعه فعالیت بازار سرمایه در تاریخ ۱۳۸۷/۰۸/۲۲ با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار اولین شرکت برای این منظور به نام "شرکت فرابورس ایران" به ثبت رسید و در تاریخ ۱۳۸۸/۷/۶ با انجام معامله سهام شرکت مرجان کار، با نماد کمرجان، به عنوان اولین شرکت عضو فرابورس ایران، فعالیت خود را آغاز نمود. طبق مجوز فعالیت آن، شرکت فرابورس ایران متولی راه اندازی و اداره بازارهای خارج از بورس می‌باشد.

به طور کلی با تأسیس این بازار جدید و با در نظر گرفتن ورود و خروج آسان سهام شرکتها و سایر اوراق بهادار، یک بازار رسمی دیگر برای سایر شرکتها بوجود آمده است.

اکنون تمامی شرکتهای سهامی عام به راحتی می توانند عضو فرابورس ایران شوند و مزایای فراوانی را برای خود و سهامدارانشان بوجود آورند.

## ۲-۳- شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه

شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی‌عام) به دنبال تفکر تضمین امنیت و کارآمدی بازار اوراق بهادار ایران از طریق توسعه و بهینه سازی ساز و کار تسویه معاملات اوراق بهادار با تمرکز بر افزایش کارایی، کاهش ریسک و کاهش هزینه های پایاپای و تسویه وجوه معاملات در تاریخ ۵ دی‌ماه ۱۳۸۴ تاسیس شد.

مهمترین وظایف شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، عبارت است از:

۱- افتتاح و نگهداری حساب وجوه و اوراق بهادار بازارهای خارج از بورس، بورس‌های اوراق بهادار و کالایی متعلق به سهامداران، کارگزاران، سایر نهادهای مالی و اشخاص حقیقی و حقوقی.

۲- درج، کدگذاری، نگهداری، تسویه و پایاپای معاملات کالاها، اوراق بهادار و سایر ابزارهای مالی.

۳- سپرده‌گذاری و امانت‌پذیری انواع اوراق بهادار در سامانه عملیاتی شرکت.

۴- سپرده کردن اوراق بهادار وثیقه شده نزد هر شخص حقیقی یا حقوقی ذینفع و ایجاد تسهیلات لازم برای اشخاص ذینفع جهت کنترل سپرده‌ها به منظور اطمینان بخشی از عملکرد شرکت و فک رهن اوراق مذکور به درخواست ذینفع وثیقه.

۵- قرض دهی، قرض‌گیری و هرگونه مبادله اوراق بهادار به عنوان واسطه.

۶- تهیه و ارائه گزارش‌های مورد نیاز کارگزاران و مشتریان.

## آشنایی با بورس کالا

بورس کالا یک بازار متشکل و سازمان یافته‌ای است که بطور منظم کالاهای معینی با ساز و کاری خاص، در آن مورد معامله قرار می‌گیرند. امروزه طبقه‌بندی‌های متعددی برای یک بورس کالایی وجود دارد. اما گسترش بازارهای بخش مالی و حقیقی اقتصاد سبب شده است چندین نوع از بورسها در قالب یک تشکل متمرکز قرار داشته باشند. عموماً بورس‌های کالایی را در مقابل بورس‌های اوراق بهادار و بورس‌های ارز تعریف می‌کنند. به عبارتی هر آن چیزی که در زمینه ۱- فلزات و مواد معدنی ( کانی ها ) ۲- انرژی و ۳- محصولات کشاورزی مورد مبادله قرار می‌گیرد در زمره بورس کالایی می‌گنجد.

### - بورس‌های کالایی در جهان

سابقه مدرن‌ترین بورس کالای جهان به محصول برنج در اوساکای ژاپن در قرن ۱۷ بر می‌گردد. همچنین مدرنترین بورس کالا مربوط به مبادلات آتی و اختیار معامله نیز در آمستردام هلند در قرن ۱۷ بوده است. به هر حال در جهان امروز، مبادلات آتی به یک ضرورت اجتناب‌ناپذیر تبدیل شده است و اکنون بورس‌های کالائی بزرگی در بیش از ۲۰ کشور جهان وجود دارد. کشورهایی همچون آمریکا، انگلیس، آلمان، فرانسه، ژاپن، جمهوری کره، برزیل، استرالیا و سنگاپور و بسیاری از کشورهای در حال توسعه دارای بورس کالا هستند و این روند در یک دهه گذشته شدت بیشتری گرفته است.



## - بورس کالا در ایران

بازار محصولات صنعتی و کشاورزی در ایران همواره با محدودیت ها و دشواریهای ساختاری زیادی روبرو بوده و بخش عمده ای از این مشکلات مربوط به عدم استفاده از ابزارهای نوین اقتصادی و ساختار نامناسب و ناکارآمدی بازار می باشد. این مشکلات که معمولاً به صورت نوسانات کاذب قیمت محصولات، عدم امکان مدیریت ریسک و محافظت از نوسانات آتی قیمت، فقدان یک نظام قیمت گذاری شفاف بر پایه تعادل میان عرضه و تقاضا و نیاز بازار، نبود یک سیستم اجرایی و ناظر بر حسن انجام تعهدات طرفین معامله، فقدان سیستم اطلاع رسانی مناسب، عدم هماهنگی میان بخش های تولیدی و بازرگانی در زمینه واردات، صادرات و بازار مصرف می باشد، ضرورت ایجاد بورس کالا را گوشزد می نمود.

تا اینکه در راستای برنامه چهارم توسعه، شورای عالی بورس موظف به تشکیل و گسترش بورسهای کالایی در ایران گردید. در پی این امر، بورس فلزات در شهریور ماه سال ۱۳۸۲ به عنوان اولین بورس کالای کشور فعالیت خود را آغاز کرد و پس از آن نیز بورس کالای کشاورزی در شهریور ماه سال ۱۳۸۳ شروع به فعالیت نمود.

سپس بر اساس مصوبه شورای عالی بورس و قانون جدید بازار اوراق بهادار، در آذر ماه سال ۱۳۸۵ موجبات تشکیل شرکت بورس کالای ایران با ادغام بورس فلزات و کشاورزی فراهم شد و پس از پذیره نویسی و برگزاری مجمع عمومی، شرکت بورس کالای ایران از ابتدای مهر ماه سال ۱۳۸۶ فعالیت خود را آغاز کرد.

از مهمترین اهداف و اثرات بورس کالا می توان به موارد ذیل اشاره نمود:

۱- ایجاد بازاری قانونمند و سازمان یافته جهت تسهیل داد و ستد کالاها.

- ۲- سامان دهی بازار کالاها از طریق مکانیزم اجرایی ناظر بر تعهدات و تضمین منافع طرفین معامله.
- ۳- کشف شفاف قیمت کالاها بر اساس تعامل و تقابل عرضه و تقاضا و نیاز بازار.
- ۴- برقراری امکان اعمال مدیریت ریسک در بازار.
- ۵- امکان انجام معاملات نقد، نسبی، سلف، آتی و اختیار با استفاده از ابزارهای نوین مالی.
- ۶- توسعه سرمایه گذاری و فراهم سازی تسهیلات مالی برای خرید و فروش.
- ۷- اطلاع رسانی درباره وضعیت بازار داخلی و خارجی کالاهای پذیرش شده به منظور افزایش سطح دانش فعالان بازار.

#### - ارکان شرکت بورس کالای ایران

(۱) مجامع عمومی

(۲) هیأت مدیره

(۳) مدیر عامل

(۴) بازرس/حسابرس

شرکت توسط هیأت مدیره ای غیر موظف مرکب از هفت نفر که توسط مجمع عمومی عادی با توجه به اساسنامه، قانون تجارت و مقررات برای مدت دو سال انتخاب می شوند، اداره می شود.

## - کالاهای قابل معامله در بورس کالای ایران

بر اساس مصوبات هیات پذیرش در حال حاضر کالاهای صنعتی و کشاورزی ذیل در این بورس قابل معامله می باشد: محصولات صنعتی شامل گروه فولاد، آلومینیوم، مس، روی، سرب، مواد معدنی، پتروشیمی، طلا، سیمان، محصولات کشاورزی شامل غلات، خشکبار و کالاهای فرآوری شده، دانه های روغنی و کنجاله ها و حبوبات.

به هر ترتیب، ایجاد و راه اندازی بورس کالا چه به عنوان ابزاری برای بهبود روش مبادله یا سازماندهی بازار کالاها و چه برای توسعه اقتصاد از طریق افزایش سرمایه گذاری در آن اساساً می توانند نقش بسیار مهمی در اقتصاد کشور و تامین رفاه مردم ایفا کند.

در حال حاضر در بورس کالای کشاورزی ایران چهار نوع قرارداد نقدی، نسبی، سلف و آتی در نظر گرفته شده است.

[www.irhesabداران.ir](http://www.irhesabداران.ir)

**شرکتها و پذیرش آنها در  
بورس اوراق بهادار**

## مقدمه

پس از پیدایش شرکتهای سهامی عام در اروپا و امکان جمع آوری سرمایه های کوچک و تبدیل آنها به سرمایه هائی بزرگ و قدرتمند، رخدادهای قابل توجهی در عرصه تولید و تجارت پدید آمد. در واقع می توان پیدایش شرکتهای سهامی را به عنوان مقدمه ایجاد بورسهای اوراق بهادار نیز دانست. بورسها نیز با پذیرش شرکتهای سهامی در مجموعه خود، امکان تشکیل سرمایه و تأمین مالی را برای آنها فراهم می آورند. اصولاً پذیرش شرکتهای بورس، تابع شرایط ویژه و مشخصی است و تقریباً در اغلب بورسهای کشورهای مختلف، تلاش می شود تا شرکتهائی با موقعیت برتر را پذیرش کنند. شناخت ماهیت شرکتهای سهامی و نحوه پذیرش و طبقه بندی آنها در بورس، و همچنین چگونگی حضور سرمایه گذاران و سهامداران در جلسات سالانه و دوره ای شرکتهای برای تصمیم گیری در خصوص مسائل مهم آنها از جمله مواردی است که در این فصل بدانها پرداخته شده است.

## شرکتهای سهامی

اصولاً در مواقعی که برای آغاز یک فعالیت اقتصادی سرمایه لازم در اختیار نباشد، می توان با ثبت یک شرکت سهامی و با مشارکت افراد دیگر این فعالیت را آغاز نمود. عمده مشخصات این شرکتهای بر اساس قوانین ایران، عبارتست از:

- سرمایه آنها به سهام مساوی تقسیم شده و تعداد سهام هر یک از شرکاء مشخص می باشد.
- مسئولیت دارندگان سهام فقط محدود به تعداد سهام آنهاست.

## شرکتهای سهامی خاص

زمانی که سرمایه مورد نیاز به وسیله چند نفر تامین شود، می توان با ثبت یک شرکت سهامی خاص و مشخص نمودن نام شرکت، میزان سرمایه، نوع فعالیت و نام شرکا و میزان سهام هر یک، این کار را به انجام رساند. در این نوع شرکت، تعداد شرکا محدود و انتقال سهام شرکا، به ندرت اتفاق می افتد و معمولاً واگذاری سهام هر یک از شرکا باید با رضایت دیگران باشد.

## شرکتهای سهامی عام

گاهی سرمایه لازم برای شروع فعالیت با شراکت چند نفر تامین نمی شود. آغاز این نوع فعالیت مستلزم جذب سرمایه سایر افراد و شرکتهای می باشد، که این کار با تاسیس یک شرکت سهامی عام امکان پذیر می باشد. در این گونه شرکت ها بر خلاف شرکت سهامی خاص، تعداد افراد محدود نیست و نقل و انتقال سهام نیز آزاد می باشد. شرکت سهامی عام شرکتی است که موسسین آن قسمتی از سرمایه شرکت را از طریق فروش به غیر تامین می کنند. به این ترتیب که موسسین قبلاً ۲۰٪ سرمایه را خودشان تعهد کرده و لااقل ۳۵٪ مبلغ تعهد شده را به حسابی به نام شرکت در شرف تاسیس، در یکی از بانکها سپرده و سپس اظهار نامه ای به ضمیمه طرح اعلامیه پذیره نویسی سهام به مراجع ثبت شرکت اقدام می نمایند. معمولاً نام و نوع شرکت - موضوع شرکت - مدت شرکت (از تاریخ تصویب اساسنامه به مدت نامحدود)، تابعیت و مرکز اصلی شرکت - سرمایه و تعداد سهام و... در اساسنامه ذکر می شود. کلیه سهام این شرکتهای با نام بوده و تا زمانی که اوراق سهام صادر نشده است، شرکت می بایست به صاحبان سهام گواهینامه موقت بدهد. در این شرکتهای مسئولیت صاحبان سهام محدود به مبلغ اسمی سهام آنهاست. این اوراق سهام جزو اوراق

بهادار محسوب می شوند که در آنها نام شرکت، نام سهامدار، تعداد سهام، مبلغ اسمی سهم و سرمایه شرکت درج می شود.

همانطور که گفته شد در ایران مبلغ اسمی هر سهم یک هزار ریال تعیین شده است. با تقسیم کل سرمایه شرکت بر این مبلغ تعداد سهام شرکت به دست می آید که همه این موارد در اساسنامه تعیین می شود. مرحله بعدی، اعلام پذیره نویسی عمومی و جذب مابقی سرمایه شرکت است.

### **برخی تفاوت های شرکتهای سهامی عام و خاص**

برخی جهات افتراق دو نوع شرکت مذکور به شرح زیر می باشد:

- شرکت سهامی عام برای تامین سرمایه اقدام به پذیره نویسی عمومی می نماید، ولی شرکت سهامی خاص، حق مراجعه به عامه را ندارد.
- امکان صدور اوراق قرضه برای شرکت سهامی عام وجود دارد، ولی شرکت سهامی خاص چنین حقی ندارد.
- نقل و انتقال سهام در شرکتهای سهامی عام مشروط به موافقت سهامداران نیست. ولی در شرکت سهامی خاص، چنین نقل و انتقالی منوط به توافق مدیران یا مجامع عمومی شرکت می تواند باشد.
- سهام شرکت سهامی عام، قابل عرضه در بورس می باشد ولی شرکت سهامی خاص چنین اجازه ای ندارد.
- حداقل سرمایه برای تاسیس شرکت سهامی عام ۵/۰۰۰/۰۰۰ ریال می باشد در حالی که حداقل سرمایه برای تاسیس شرکت سهامی خاص ۱/۰۰۰/۰۰۰ ریال است.

اعضاء هیأت مدیره شرکت سهامی عام حداقل ۵ نفر و شرکت سهامی خاص حداقل ۳ نفر می باشد (مواد ۳ و ۱۰۷ ل.ا.ق. ت.).

### **فعالیت و رشد شرکتهای سهامی**

پس از انجام عملیات بالا و آغاز فعالیت شرکت، هر یک از سهامداران می توانند نسبت به نقل و انتقال سهام خود اقدام نمایند. اینکار با اطلاع شرکت و درج در دفاتر شرکت امکان پذیر است.

اصولا وقتی اینگونه شرکتهای سوددهی برسند و بتوانند پیشرفتی در زمینه فعالیت خود بدست آورند، باعث رشد ارزش شرکت می شوند. در اینجاست که تقاضا برای سهام این شرکتهای بسته به مقدار رشد گذشته و پیش بینی ای که بازار از روند رو به رشد آنها در آینده مینماید، شکل می گیرد و تقاضا کنندگان حاضر می شوند سهام این شرکت را به مبلغی بیش از قیمت اسمی سهام آن خریداری نمایند و در مقابل برخی از سهامداران نیز حاضر می شوند، تمام یا قسمتی از سهام خود را به مبلغی بیش از مبلغ اسمی واگذار نمایند و بر اساس تعادلی که مابین نیروهای عرضه و تقاضا بوجود می آید قیمت بازار برای آنها شکل می گیرد. از اینجاست که هرگونه سودآوری یا عدم سودآوری و هرگونه پیش بینی از روند رشد یا عدم رشد شرکت می تواند به افزایش یا کاهش قیمت تعادلی میان عرضه و تقاضا یا همان قیمت تابلو بیانجامد. بدیهی است، برای خرید و فروش سهام یک شرکت، نیاز به داشتن اطلاعات کافی در مورد شرکت و همچنین یافتن فروشنده و خریدار است. در بورس اوراق بهادار امکان معامله بر روی سهام شرکتهای پذیرفته شده، آسان گردیده و بر آن نظارت می شود. شرکتهای بورسی اصولا شرکتهایی هستند که یا قبلا دولتی بوده و توسط سازمان خصوصی سازی، سهام آنها عرضه شده است و یا شرکتهایی هستند که به وسیله پذیره نویسی



عمومی سرمایه آنها تأمین شده و در حال فعالیت هستند. اصولاً معامله بر روی شرکتهای پذیرفته شده در بورس آسان تر و با اطمینان بیشتری صورت می گیرد. چرا که این شرکتهای در هنگام پذیرش باید دارای شرایط خاصی باشند، و این شرایط به مثابه فیلتری است، که سهامداران با اطمینان بیشتری روی شرکتهایی که از این فیلتر عبور کرده اند، سرمایه گذاری می نمایند و همچنین پیدا کردن خریدار و فروشنده برای سهام شرکتهای بورسی به علت متمرکز بودن، آسانتر است. ضمن اینکه دسترسی به اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده، براحتی امکان پذیر است و سازمان بورس اوراق بهادار بر ارائه اطلاعات شرکتهای و ارائه صورتهای مالی آنها نظارت می نماید.

## **شرایط پذیرش اوراق بهادار**

### **بخش اول : بازارها**

بورس اوراق بهادار تهران دارای دو بازار اول و دوم می باشد. بازار اول از دو تابلوی اصلی و فرعی تشکیل شده است. پذیرش سهام عادی در بورس، صرفاً در یکی از تابلوهای بازار اول یا در بازار دوم صورت می پذیرد. متقاضی در صورت دارا بودن شرایط عمومی پذیرش سهام عادی، با توجه به شرایط خاص پذیرش سهام در هر یک از این بازارها، بایستی تقاضای پذیرش خود در تابلو اصلی یا فرعی بازار اول یا در بازار دوم را به بورس ارائه نماید.

## بخش دوم : پذیرش سهام عادی

### الف - شرایط عمومی

سهام عادی برای پذیرش در هر یک از بازارها، باید دارای شرایط زیر باشد:

۱- نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت شده باشد.

۲- محدودیت قانونی مؤثر برای نقل و انتقال آن یا اعمال حق رأی توسط صاحبان آن

وجود نداشته باشد.

۳- با نام و دارای حق رأی باشد.

۴- تمام بهای اسمی آن پرداخت شده باشد.

### ب - برخی شرایط خاص پذیرش سهام عادی در تابلوی اصلی بازار اول

متقاضی پذیرش سهام عادی در تابلوی اصلی بازار اول، باید دارای شرایط زیر باشد:

۱- سهامی عام بوده و سرمایه ثبت شده آن از دویست میلیارد ریال کمتر نباشد.

۲- تمام سرمایه آن منقسم به سهام عادی بوده و امتیاز خاصی برای بعضی سهامداران

در نظر گرفته نشده باشد.

۳- حداقل ۲۰ درصد از سهام ثبت شده آن شناور بوده و تعداد سهامداران آن حداقل

هزار نفر باشد.

۴- حداقل باید سه سال سابقه فعالیت در صنعت مربوط داشته و طی این مدت موضوع

فعالیت آن تغییر نکرده باشد. همچنین از مدت مأموریت حداقل دو نفر از مدیران فعلی آن،

حداقل شش ماه سپری شده باشد.

۵- در سه دوره مالی متوالی منتهی به پذیرش که حداقل دو دوره آن سال مالی کامل باشد، سودآور بوده و همچنین چشم انداز روشنی از تداوم سودآوری و فعالیت شرکت در صنعت مربوط وجود داشته باشد.

۶- زیان انباشته نداشته باشد.

۷- براساس آخرین صورت های مالی سالانه حسابرسی شده، نسبت حقوق صاحبان سهام به کل دارایی ها، حداقل ۳۰ درصد باشد. در مورد متقاضیانی که مشمول ماده ۸ این دستورالعمل هستند، نسبت یادشده بر مبنای ضوابط ناظر بر متقاضی، تعیین می شود.

۸- اساسنامه متقاضی باید منطبق با اساسنامه نمونه مصوب هیئت مدیره سازمان و الزامات و شرایط تعیین شده توسط سازمان و سایر مراجع ذیصلاح، تدوین شده باشد.

۹- سود عملیاتی شرکت در دو دوره مالی منتهی به پذیرش از کیفیت بالایی برخوردار بوده و مجموع جریان خالص وجه نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی آن طی این دوره ها مثبت باشد.

۱۰- گزارش حسابرس در مورد صورتهای مالی دو دوره مالی منتهی به پذیرش، عدم اظهارنظر یا اظهارنظر مردود نباشد. در صورت اظهارنظر مشروط حسابرس، بندهای شرط ناشی از عدم انجام تعديلات قابل توجه در درآمدها، هزینه ها، سود، زیان، بدهی ها و تعهدات متقاضی نباشد.

۱۱- دعاوی حقوقی له یا علیه شرکت، دارای اثر با اهمیت بر صورتهای مالی، وجود نداشته باشد.

۱۲- به تأیید حسابرس، از سیستم اطلاعات حسابداری (از جمله حسابداری مالی و حسابداری بهای تمام شده (مطلوب و متناسب با فعالیت خود و شرایط پذیرش در بورس) از جمله توانایی تهیه و افشای اطلاعات مالی به موقع و قابل اتکاء برخوردار باشد.

### ج- شرایط خاص پذیرش سهام عادی در تابلوی فرعی بازار اول

متقاضی پذیرش سهام عادی در تابلوی فرعی بازار اول به استثنای موارد زیر، تابع

شرایط خاص پذیرش در تابلوی اصلی بازار اول و مفاد این دستورالعمل است:

۱- سهامی عام بوده و سرمایه ثبت شده آن از یک صد میلیارد ریال کمتر نباشد.

۲- درصد سهام شناور و تعداد سهامداران آن به ترتیب کمتر از ۱۵ درصد سرمایه ثبت

شده و ۷۵۰ نفر نباشد.

۳- بر اساس آخرین صورت های مالی سالانه حسابرسی شده، نسبت حقوق صاحبان

سهام به کل دارایی ها، حداقل ۲۰ درصد باشد.

۴- در دو دوره مالی منتهی به پذیرش، سودآور بوده و همچنین چشم انداز روشنی از

تداوم سودآوری و فعالیت شرکت در صنعت مربوط وجود داشته باشد.

### د - شرایط خاص پذیرش سهام عادی در بازار دوم

متقاضی پذیرش سهام عادی در بازار دوم به استثنای موارد زیر، تابع شرایط خاص

پذیرش در تابلوی اصلی بازار اول و مفاد این دستورالعمل است:

۱- سهامی عام بوده و سرمایه ثبت شده آن از سی میلیارد ریال کمتر نباشد.

۲- درصد سهام شناور و تعداد سهامداران آن به ترتیب کمتر از ۱۰ درصد سرمایه ثبت

شده و ۲۵۰ نفر نباشد.

۳- بر اساس آخرین صورت های مالی سالانه حسابرسی شده، نسبت حقوق صاحبان

سهام به کل دارایی ها، حداقل ۱۵ درصد بوده و همچنین چشم انداز روشنی از تداوم

سودآوری و فعالیت شرکت در صنعت مربوط وجود داشته باشد.

۵- حداقل دارای یک بازارگردان باشد.

شرکتها پس از پذیرفته شدن باید برخی از ویژگیها را حفظ نمایند، در غیر این صورت، نام آنها از تابلو بورس اوراق بهادار حذف می‌شود. برخی از مواردی که باعث حذف شدن نام شرکتها از بورس میشود عبارتست از مواردی از قبیل: زیاندهی، عدم رعایت سیاست افشای اطلاعات، مطلوب نبودن میزان فعالیت و حجم داد و ستد و گردش سهام و...

### تصمیم گیری برای شرکتها و جلسات سهامداران

جلسات سهامداران تحت عنوان مجمع عمومی بوده و قانون، سه نوع از آن را پیش‌بینی نموده است. اولین مورد مجمع شرکاء یا مؤسسین است که تنها برای شرکتهای سهامی عام الزامی است. دومین شکل آن مجمع عمومی عادی (یا سالانه) است که باید هر سال یک بار برگزار گردد و سومین مورد آن مجمع عمومی فوق‌العاده است که بنا به درخواست سهامداران صورت می‌پذیرد. بعلاوه، دو نوع مجمع ویژه دیگر نیز وجود دارد که با حضور سهامداران تشکیل می‌شود. یکی از آن دو، مجمع خاص است که هرگاه حقوق سهامداران ممتاز تغییر یابد باید برگزار گردد و دیگری مجمع عمومی فوق‌العاده خاص است که بنا به درخواست هیئت مدیره، بازرسان یا ۲۰٪ از سهامداران شرکت، به هنگام نیاز در قالب جلسات عادی اما در برنامه‌های غیر از جلسات عادی برگزار می‌گردد.

قانون برای مدیریت جلسات مجمع عمومی، مجموعه‌ای را در نظر گرفته است که شامل رئیس جلسه، منشی و دو ناظر می‌باشد. ریاست جلسه بر عهده رئیس هیئت مدیره خواهد بود، مگر اینکه در اساسنامه طور دیگری مقرر کرده باشد و الزامی ندارد تا منشی جزو سهامداران باشد، لیکن ناظران باید از جمله سهامداران باشند.

دعوت کتبی برای جلسات مجمع عمومی نباید از ۱۰ روز کمتر باشد و نیز نباید تا بیش از ۴۰ روز زودتر از تاریخ برگزاری جلسه به سهامداران ابلاغ شود و این آگهی دعوت باید در

روزنامه کثیرالانتشار که برای اطلاعیه‌های شرکت در نظر گرفته شده به چاپ رسد. آگهی دعوت باید شامل دستور کار و تاریخ، ساعت و مکان جلسه باشد. به هنگام حضور سهامداران در جلسه مجمع عمومی رعایت این مقررات ضروری نیست.

حد نصاب مورد نیاز چه برای جلسات مجمع عادی و یا فوق‌العاده بیش از ۵۰٪ از سهام جهت رأی‌گیری است. چنانچه جلسه عادی در اولین دعوت به حد نصاب نرسد، در دعوت دوم با هر تعداد از سهام‌داران دارای حق رأی، رسمیت خواهد داشت. چنانچه مجمع فوق‌العاده، در دعوت اول به حد نصاب لازم نرسد در دعوت دوم حدنصاب لازم به یک سوم سهامداران دارای حق رأی کاهش خواهد یافت.

تصمیم‌گیری در جلسات عادی نیاز به ۵۰٪ آراء بعلاوه یک، از سهام حاضر در جلسه مجمع را دارد. مگر در مواقع انتخاب مدیران که اکثریت آراء ضروری خواهد بود. تصمیم‌گیری در مجمع عمومی فوق‌العاده نیاز به دو سوم آراء دارندگان سهام حاضر در جلسه دارد. به منظور حضور در جلسات، ضروری است سهامداران از سوی شرکت کارت ورود دریافت نمایند.

### **مجمع عمومی عادی و حدود صلاحیت آن**

مجمع عمومی عادی، صلاحیت رسیدگی به کلیه امور شرکت (به استثنای مواردی که در صلاحیت مجمع عمومی فوق‌العاده باشد) را داراست از جمله موارد مورد بررسی عبارتند از:

۱- بررسی و تأیید ترازنامه و حساب سود و زیان و سایر گزارشات مالی.

۲- بررسی و تأیید گزارشهای سالانه مدیران.

۳- بررسی و تأیید گزارشهای سالانه بازرسان.

۴- انتخاب مدیران (در صورت خاتمه دوره تصدی).

۵- انتخاب بازرسان اصلی و بازرسان علی‌البدل.

۶- تعیین روزنامه کثیرالانتشار که حاوی اعلانات قانونی شرکت است.

### **مجمع عمومی فوق العاده و حدود صلاحیت آن**

این مجمع صلاحیت رسیدگی به کلیه تغییرات مرتبط با اساسنامه یا سرمایه سهام یا

انحلال شرکت را خواهد داشت، مانند تصمیم برای افزایش سرمایه.

[www.irhesabdaran.r98.ir](http://www.irhesabdaran.r98.ir)

**ساز و کار معاملات در بورس  
اوراق بهادار**



## مقدمه

برای انجام داد و ستد در بورس اوراق بهادار، می‌بایست جزئیات زیادی را در نظر گرفت و از سازوکار عملیاتی بورس آگاهی کامل داشت. مواردی مانند نحوه عملکرد کارگزاران، چگونگی انتخاب و مراجعه به یک کارگزار، شناخت نوع و ویژگیهای اوراق بهادار مورد معامله در بورس، چگونگی تغییر قیمت روزانه سهام در بورس، فرآیند خرید و فروش سهام و... تماماً نکاتی هستند که باید ابتدا از آنها آگاهی داشت و سپس وارد بازار داد و ستد اوراق بهادار شد. اصولاً خرید یا فروش یک دارائی، تابع یک تصمیم است و هر تصمیمی مبتنی بر یک مجموعه اطلاعات و مقدمات می باشد. هر چقدر که اطلاعات اولیه تصمیم کاملتر باشد بیشتر می توان به درست بودن آن امیدوار بود. آنچه در این فصل بدان پرداخته می‌شود اغلب، مقدماتی است که می تواند بر تصمیم نهائی سرمایه گذار تأثیر گذارد.

## مؤلفه های اصلی بورس

این مؤلفه ها عبارتند از:

### ۱- تالار بورس

جایی است که کارگزاران به خرید و فروش سهام می‌پردازند. همچنین برای آگاهی سهامداران که در تالار بورس حضور می یابند، تابلوهایی که نمایانگر قیمت لحظه ای هر سهم می باشد قرار داده می شود. البته امروزه با توجه به الکترونیکی شدن بازارهای مالی و اینترنتی شدن خرید و فروش اوراق بهادار، به تدریج تالارهای بورس، اهمیت مکانی خود را از دست داده و در اکثر کشورهای پیشرفته دیگر کسی در تالارهای بورس حضور پیدا نمی کند و خرید و فروش اوراق بهادار از دفاتر کارگزاران که در نقاط مختلف پراکنده اند

انجام می شود. بورس اوراق بهادار تهران از جمله معدود بورسهای است که تا این زمان محل تجمع سهامداران می باشد.

## ۲- کارگزاران بورس

دومین مؤلفه، شرکتهای کارگزاری می باشند. خرید و فروش سهام شرکتهای بورسی در بازار، فقط از طریق کارگزاران رسمی بورس اوراق بهادار امکان پذیر است، و این مسئله موجب شفافیت بازار می شود. چرا که به این ترتیب اطلاعات مربوط به معاملات مانند تعداد سهام و قیمت مورد معامله و تعداد خریدار و فروشنده هر روز در دسترس قرار می گیرد. معمولاً سرمایه گذاران دائمی بورس، هر کدام با کارگزار معینی کار میکنند. معمولاً کارگزاران در ایران، مشاوره های محدودی به سرمایه گذاران ارائه می دهند.

## ۳- خریدار و فروشنده

سومین مؤلفه بورس، خریداران و فروشندگان هستند، که می توانند افراد حقیقی و حقوقی باشند. یعنی همان صاحبان سرمایه و نقدینگی که می توانند، مردم عادی یا یک شرکت خاص و یا حتی یک بانک خصوصی یا دولتی باشد.

## ۴- شرکتهای پذیرفته شده در بورس

چهارمین مؤلفه، فهرست رسمی بورس است. شرکت هایی که قابلیت معامله شدن در بورس را دارند، در این فهرست موجود می باشند. صدها شرکت در کشور با موضوعات مختلف فعالیت می کنند، اما در بورس فقط شرکت هایی حضور دارند که صلاحیت آنها

تأیید شده و نام آنها در فهرست رسمی بورس درج شده است. همانطور که قبلاً گفته شد تمامی این شرکتها سهامی عام می‌باشند.

### **نکات مهم در انتخاب کارگزار**

#### **الف - حجم سرمایه‌گذاری**

در انتخاب کارگزار باید دقت نمود که وی برای چه مقدار سرمایه‌هایی کار می‌کند و آیا سرمایه ما در حدی است که کارگزار برای ما معامله کند یا نه. اصولاً کارگزاران به نسبت حجم سرمایه افراد آنها را در اولویت قرار می‌دهند. مثلاً کارگزاری که اکثر مشتریان آن دارای سرمایه‌های بالای ۱۰۰ میلیون تومان باشند برای سرمایه‌گذار با سرمایه ۱۰ میلیون تومان مناسب نیست.

#### **ب - تعداد مراجعه‌کنندگان به کارگزار**

به این معنی که آیا کارگزار فرصت رسیدگی به درخواستهای همه مشتریان را دارد. چرا که در غیر این صورت شاید به علت عدم فرصت کارگزار برای انجام درخواستهای خرید و فروش مشتریان درخواست ما به روزهای بعد موکول شود و این مسئله با توجه به ارزش زمان در معاملات بورس ممکن است موجب از دست رفتن برخی فرصتها شود.

#### **ج - نوع شخصیت خریدار در ارتباط با کارگزار (حقیقی یا حقوقی)**

برخی از کارگزارها دارای مشتریانی با شخصیت حقوقی می‌باشند که برای اشخاص حقیقی مناسب نیستند. یعنی بیشتر مشتریان آن کارگزاری را شرکتهای تشکیل می‌دهند که معمولاً با حجم سرمایه بالا نیز خرید و فروش می‌کنند. در این صورت ممکن است آن

کارگزاری به شکل‌های مختلف و در مواقع گوناگون سرمایه گذاران انفرادی یا اشخاص حقیقی را در اولویت بعدی قرار دهد.

#### د - رتبه کارگزار از نظر حجم خرید و فروش

هر چه رتبه کارگزار از نظر حجم معاملات بالاتر باشد نشاندهنده فعالیت بیشتر آن کارگزار می باشد و نکته مثبتی به حساب می‌آید به شرط اینکه مورد اول یعنی حجم سرمایه سرمایه گذار رعایت شود پس بهتر است از میان کارگزارانی که سرمایه ما با سرمایه مشتریان آنها همخوانی دارد کارگزاری را انتخاب کنیم که دارای حجم معاملات بیشتری باشد یا به عبارتی فعالیت بیشتری داشته باشد.

#### و - رتبه کارگزار از نظر سازمان بورس و اوراق بهادار

سازمان بورس و اوراق بهادار (سبا) نیز بر اساس دستورالعمل رتبه بندی شرکتهای کارگزاری، که مصوب خود آن سازمان می باشد هر ساله اقدام به رتبه بندی آن شرکتهای می کند. در این رتبه بندی، ویژگیها، امکانات و توانمندیهای شرکتهای کارگزاری مورد بررسی قرار می گیرد. مواردی نظیر: وجود تالارهای اختصاصی کارگزاران، دفاتر قانونی آنها، وجود معاملات اینترنتی، حجم معاملات، مجوزهای تخصصی (مانند مجوز سیدگردانی اختصاصی، مجوز صندوق سرمایه گذاری مشترک)، تعداد مشتریان، کفایت سرمایه، تخصص نیروی انسانی، گواهینامه ایزو، ارزیابی کانون کارگزاران از آن شرکت کارگزاری، نبود تخلفات کاری و... در این رتبه بندی مورد توجه قرار می گیرد. بنابراین یکی از معیارهای سرمایه گذاران در انتخاب کارگزار مورد نظر خود می تواند میزان رتبه آنها از نظر سازمان بورس باشد.

وظایف کارگزار در قبال شرکتها، مشتریان و سهامدارانی که به آن مراجعه کرده اند نیز عبارت است از : انجام معامله، اداره حساب سرمایه گذاری اشخاص، مشاوره و راهنمایی و معرفی شرکت برای پذیرش در بورس.

### **ابزارهای مالی قابل معامله در بورس اوراق بهادار تهران**

امروزه ابزارهای مالی در بازارهای سرمایه دنیا بسیار گوناگونند و همگام با گسترش این بازارها و پیدایش نیازهای جدید سرمایه گذاران، ابزارهای مالی تازه ای نیز طراحی و به بازار معرفی شده است. در برخی از بازارهای مالی پیشرو، تنوع این ابزارها بقدری زیاد است که شناخت و نحوه استفاده از آنها تخصص ویژه ای را می طلبد. معمولاً هر چقدر تنوع این ابزارها بیشتر باشد امکان سرمایه گذاری مناسبتر و کم ریسک تر بیشتر فراهم می شود. در بورس اوراق بهادار تهران تنها ابزارهای قابل معامله تا این زمان، عمدتاً سهام عادی، حق تقدم سهام عادی و اوراق مشارکت است. البته به نظر می رسد در آینده نزدیک چند ابزار جدید نیز به آنها اضافه شود.

### **سهام عادی**

همانطور که پیشتر گفته شد سهام عادی اوراق بهاداری است که نشانگر مالکیت دارنده آن در یک شرکت سهامی است و به دو دسته سهام با نام و بی نام تقسیم می شود. سهام بانام و بی نام از نظر مزایا، تفاوتی ندارند. تنها تفاوت آنها این است که در سهام بانام، نام دارنده آن روی برگه سهام و در دفتر شرکت درج می شود.

سهام عادی ابتدا از طریق پذیرهنویسی عمومی وارد بازار می شود و ناشر باید قبل از فروش عمومی، آن را نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت کند و اجازه انتشار بگیرد. این

نهاد کفایت و دقت اطلاعات ارائه شده شرکت را قبل از عرضه اوراق بهادار، تأیید می‌کند. در بورس اوراق بهادار تهران، فقط سهام بانام پذیرش و دادوستد می‌شود.

### حق تقدم خرید سهام

حق تقدم‌های ناشی از افزایش سرمایه شرکت‌ها به سهامداران قبلی شرکت‌ها تعلق می‌گیرد و همانند سهام، در بورس قابل معامله است. دارندگان فعلی سهام عادی در خرید سهام جدید شرکت دارای حق تقدم‌اند. هدف از اعطای حق تقدم، در ابتدا حفظ کنترل سهامداران موجود بر اداره شرکت و همچنین حفظ حقوق آنها در مقابل کاهش بهای سهام در نتیجه انتشار سهام جدید است. اگر شرکتی به سهامداران خود حق تقدم خرید سهام بدهد، آنان می‌توانند درصد مالکیت خود را در شرکت حفظ کنند.

### اوراق مشارکت

براساس قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب مهرماه ۱۳۷۶، اوراق مشارکت، اوراق بهاداری است که با مجوز قانونی خاص یا مجوز بانک مرکزی، برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز به منظور ایجاد، تکمیل و توسعه طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولت، مندرج در قوانین بودجه سالانه کشور یا برای تأمین منابع مالی جهت ایجاد، تکمیل و توسعه طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی، شامل منابع مالی لازم برای تهیه مواد اولیه مورد نیاز واحدی تولیدی، توسط دولت، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها، مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی، مؤسسات عام‌المنفعه و شرکت‌های وابسته به دستگاه‌های مذکور، شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی تولید، منتشر می‌شود و از طریق

عرضه عمومی به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های یاد شده را دارند واگذار می‌گردد. شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌توانند برای تأمین مالی طرحهای توسعه ای خود اقدام به انتشار این نوع اوراق بنمایند.

### روشهای کسب درآمد در بورس اوراق بهادار

در ارتباط با روشهای کسب درآمد در بورس اوراق بهادار برای سرمایه‌گذاران، ابتدا باید گفت که سهامداران از حیث بهره برداری از سهام دو گروه هستند :

۱- تعدادی از سهامداران از سود سهام استفاده می‌کنند، یعنی شرکت در ابتدای سال پیش بینی می‌کند که مبلغ خاصی به ازای هر سهم، سود سهام نقدی بپردازد و عده ای نیز به خاطر سود سالانه مزبور، این سهام را خریداری می‌کنند. نیازی نیست که سهامدار، یک سال کامل، مالک سهام باشد تا بتواند از سود سالانه استفاده کند، هر فردی که در تاریخ برگزاری مجمع عمومی عادی، سهامدار شرکت بوده باشد، سود یکساله به او تعلق می‌گیرد. ( قبلاً توضیح داده شد که در مجمع عمومی عادی سهامداران در مورد سود شرکت و میزان تقسیم آن به صورت نقدی تصمیم گیری می‌کنند). این روش، استفاده از سود نقدی ( DPS ) می باشد.

۲- عده ای دیگر از سرمایه‌گذاران از رشد قیمت سهام استفاده می‌کنند یعنی به دنبال منفعت سرمایه هستند. مثلاً چنانچه قیمت سهامی ۴۰۰ تومان باشد و بعد از ۴ ماه به ۹۰۰ تومان برسد دارنده آن با فروش آن سهام، مبلغ ۵۰۰ تومان سود خواهد کرد. کسانی که قصد خرید سهام را دارند بهتر است ابتدا استرژژی سرمایه گذاری خود را مبنی بر اینکه از کدام شیوه می‌خواهند بهره ببرند (نوسان قیمت یا سود هر سهم) مشخص کنند.

نسبت سود تقسیمی، نشان دهنده سیاست شرکت در جهت تقسیم درآمد و یا استفاده از آن به منظور توسعه فعالیتهای آتی خود می باشد. در صورتیکه قسمت اعظم درآمد شرکت بصورت سود سهام بین سهامداران تقسیم شود، این نسبت به عدد یک نزدیک می باشد. در صورتیکه به منظور توسعه شرکت، فقط قسمت کمی از درآمد را تقسیم نموده و بقیه را به حساب اندوخته منظور نماید، نسبت مزبور کاهش می یابد. همچنین در صورتیکه این نسبت بیشتر از عدد یک باشد، شرکت مزبور قسمتی از سود پرداختی را از محل اندوخته سالهای قبل تأمین نموده است.

### تعدیل سود هر سهم

تمامی شرکتهای بورسی در ابتدای سال مالی، سود هر سهم خود را به صورت تخمینی و با توجه به بودجه پیش بینی شده آن سال، تعیین و به سهامداران اعلام می کنند، اما تا پایان سال مالی، ممکن است این برآورد، به دلیل تغییر در میزان سودآوری شرکت، بارها از طرف آن تغییر کند و برآورد جدید توسط شرکت اعلام شود که به این تغییر سود طی دوره، تعدیل سود هر سهم گفته می شود. این تعدیل ممکن است به دلایلی مثبت - مانند کاهش هزینهها و افزایش درآمد - و یا به دلایلی منفی - مانند بالارفتن میزان هزینهها و یا کاهش درآمد - باشد که به آنها به ترتیب، تعدیل مثبت و تعدیل منفی گفته می شود. هر یک از این تعدیلات، تأثیرات مخصوص خود را بر ارزش سهام شرکت و نوع تصمیمات آتی سهامداران بالقوه و بالفعل می گذارد. معمولاً شرکتهای بورسی، هر سه ماه یکبار تعدیلات سود سهام را اعلام می کنند. در ادامه نمونه ای از اطلاعیه تعدیل سود سهام یک شرکت را که توسط بورس انتشار یافته است می بینید.



بسمه تعالی  
اطلاعیه



سازمان بورس اوراق بهادار تهران

تالار اصلی

شرکت ماشین‌سازی اراک (سهامی عام)

تعداد: ۲۸-۱۳-۰۱ کد: ۲۸-۱۳-۰۱

تاریخ: ۸۳/۰۷/۰۵

شماره: ۶۰/۱۳۴۳

موضوع: تعدیل پیش‌بینی درآمد هر سه‌ماه برای سال مالی منتهی به ۸۳/۱۲/۳۰

به اطلاع می‌رساند بر مبنای اطلاعات دریافتی از شرکت ماشین‌سازی اراک (سهامی عام) طی نامه شماره ۱۳۳۶۶/۱۶۶۲ مورخ ۸۳/۰۷/۰۵ پیش‌بینی درآمد هر سه‌ماه برای سال مالی منتهی به ۸۳/۱۲/۳۰ با سرمایه ۲۴۰٫۰۰۰ میلیون ریال مبلغ ۱۲۶ ریال به‌طور خالص (پس از کسر مالیات) می‌باشد. مسئولیت تهیه این اطلاعات با مدیریت شرکت است. اطلاعات مقایسه‌ای و تفصیلی به‌شرح زیر می‌باشد:

شرح	سال مالی منتهی به ۱۳۸۲/۱۲/۲۹		سال مالی منتهی به ۱۳۸۲/۱۲/۳۰		شرح
	واقعی سالگرد حسابرسی شده	پیش‌بینی ۸۳/۰۷/۰۵	واقعی ۳ ماهه ۸۳/۰۳/۳۱	پیش‌بینی ۸۳/۰۷/۰۵	
درآمد حاصل از فروش	۸۴۵٫۸۲۹	۷۰۰٫۰۰۰	۱۰۰	۱۰۰	درآمد حاصل از فروش
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۷۷۶٫۸۶۵)	(۵۸۱٫۰۰۰)	(۸۱)	(۸۱)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
سود (زیان) ناخالص	۶۸٫۹۶۴	۱۱۹٫۰۰۰	۱۹	۱۹	سود (زیان) ناخالص
خالص درآمدها (هزینه‌های عملیاتی)	(۳۷٫۸۲۸)	(۵۵٫۰۰۰)	(۹)	(۹)	خالص درآمدها (هزینه‌های عملیاتی)
سود (زیان) عملیاتی	۴۱٫۱۳۶	۶۴٫۰۰۰	۱۰	۱۰	سود (زیان) عملیاتی
هزینه‌های مالی	(۲۵٫۴۴۱)	(۳۹٫۰۰۰)	(۹)	(۹)	هزینه‌های مالی
درآمد حاصل از سرمایه‌گذاریها	-	-	-	-	درآمد حاصل از سرمایه‌گذاریها
خالص درآمدها (هزینه‌های متفرقه)	۲۹٫۶۹۵	۲۵٫۰۰۰	۷	۷	خالص درآمدها (هزینه‌های متفرقه)
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۳۴٫۹۸۱	۴۳٫۰۰۰	۹	۹	سود (زیان) قبل از کسر مالیات
مالیات	-	-	-	-	مالیات
سود (زیان) پس از کسر مالیات	۳۴٫۹۸۱	۴۳٫۰۰۰	۹	۹	سود (زیان) پس از کسر مالیات
سود (زیان) عملیاتی هر سه‌ماه - ریال	۹۲	۱۸۸	۳۱	۳۱	سود (زیان) عملیاتی هر سه‌ماه - ریال
سود (زیان) قبل از کسر مالیات هر سه‌ماه - ریال	۱۰۲	۱۲۶	۲۶	۲۶	سود (زیان) قبل از کسر مالیات هر سه‌ماه - ریال
سود (زیان) پس از کسر مالیات هر سه‌ماه - ریال	۱۰۲	۱۲۶	۲۶	۲۶	سود (زیان) پس از کسر مالیات هر سه‌ماه - ریال
سرمایه	۳۴۰٫۰۰۰	۳۴۰٫۰۰۰	۳۴۰٫۰۰۰	۳۴۰٫۰۰۰	سرمایه

سایر اطلاعات:

\* شرکت پیش‌بینی درآمد هر سه‌ماه سال مالی منتهی به ۸۳/۱۲/۲۹ را (به‌طور ناخالص) با سرمایه ۱۴۴٫۰۰۰ میلیون ریال مبلغ ۷۲۴ ریال و در تاریخ‌های ۸۳/۰۷/۲۲ و ۸۳/۰۷/۳۰ با سرمایه ۲۴۰٫۰۰۰ میلیون ریال (به‌طور خالص) مبلغ ۲۷۷ ریال، و در تاریخ ۸۳/۱۱/۲۹ مبلغ ۲۹۴ ریال اعلام نموده بود که به‌طور خالص مبلغ ۱۰۳ ریال تحقق گردید که دلایل تغییرات افزایش بهای تمام شده بدلیل افزایش نرخ مواد اولیه، افزایش هزینه‌ها، توجه به بازخرید سنوات خدمت کارکنان، افزایش هزینه‌های مالی بابت اخذ وام از بانک‌ها بدلیل عدم وصول به موقع مطالبات و افزایش درآمد های متفرقه به جهت فروش زمین در ورداورد کرج اعلام نموده است. \*\* خالص درآمدها (هزینه‌های عملیاتی سال مالی ۸۳ به مبلغ (۳۷٫۸۲۸) میلیون ریال شامل هزینه‌های عملیاتی به مبلغ (۵۲٫۱۸۷) میلیون ریال و خالص سایر درآمدها (هزینه‌های عملیاتی) به مبلغ ۱۴٫۳۵۹ میلیون ریال بوده است. \*\*\* پیش‌بینی عملکرد سال مالی منتهی به ۸۳/۱۲/۲۹ نسبت به پیش‌بینی عملکرد واقعی سال مالی قبل به ترتیب فروش ۱۷ درصد کاهش، بهای تمام شده ۲۵ درصد کاهش، سود عملیاتی ۱۰۶ درصد افزایش و سود پس از کسر مالیات ۲۳ درصد افزایش داشته است. \*\*\*\* شرکت پیش‌بینی درآمد هر سه‌ماه سال مالی منتهی به ۸۳/۱۲/۳۰ را (به‌طور خالص) در تاریخ ۸۳/۱۰/۰۱ مبلغ ۳۵۵ ریال اعلام نموده بود که دلایل تعدیل را عدم انعقاد قراردادهای پیش‌بینی شده قبلی و افزایش تسهیلات دریافتی اعلام نموده است. \*\*\*\*\* شرکت اعلام نموده در نظر دارد سرمایه را از مبلغ ۲۴۰ میلیارد ریال به مبلغ ۵۴۰ میلیارد ریال از محل انبوه‌سازی توسعه و تکمیل و مطالبات و آورده نقدی سهامداران افزایش دهد. \*\*\*\*\* همچنین شرکت اعلام نموده است پیش‌بینی تقسیم سود برای سال مالی ۸۳ به مبلغ ۳۰۰٫۰۰۰ میلیون ریال می‌باشد.

مدیر نظارت بر شرکت‌ها و بررسی سهام  
هادی پدختی

رونوشت:

- ۱) شرکت ماشین‌سازی اراک (سهامی عام) - مدیریت محترم عامل - جهت اطلاع - مقتضی است به‌محض هر گونه تغییر در رقم پیش‌بینی شده درآمد هر سه‌ماه این سازمان را فوری مطلع فرمایند.
- ۲) دفتر معاونان نظارت، هیات نظارت نظارت بر شرکت‌ها و بررسی سهام‌پذیرش و امور مجامع‌ایازرسی و نظارت بر حسن انجام معاملات مرکز توسعه بازار سرمایه/اطلاع رسانی، مستندسازی و آموزش

## نماد معاملاتی سهام

اصولاً برای سادگی کار در سامانه معاملاتی بورس، برای هر یک از شرکتهای بورسی یک نام اختصاری در نظر گرفته می شود که به آن "نماد" آن شرکت گفته می شود. معمولاً حرف اول نماد، نشان دهنده گروه فعالیتی شرکت بوده و مابقی آن از اسم شرکت گرفته شده است. مثلاً برای شرکت سایپا نماد "خساپا" انتخاب شده است که حرف "خ" بیانگر گروه "خودروسازان" بوده و "ساپا" نیز از نام شرکت سایپا گرفته شده است، و یا نماد "ویارس" برای بانک پارسیان انتخاب شده است که حرف "و" نشان دهنده "واسطه گریهای مالی" است.

پس از آنکه شرکت های سهامی عام در بورس پذیرفته شدند، برای اینکه اوراق سهام آنها در بورس قابل دادوستد باشد، باید نماد معاملاتی آنها در تابلو بورس باز شود. پس از باز شدن نماد معاملاتی، خرید و فروش سهام به طور مرتب و روزانه انجام می شود. حال اگر مدیران شرکت بخواهند، هرگونه تغییری در اصول اساسی شرکت ایجاد کنند و یا رخداد و خبر مهمی در راه باشد که بتواند بر قیمت سهام اثر بگذارد، باید نماد معاملاتی شرکت در تابلوی بورس بسته شود و دادوستد سهام متوقف شود. این تغییر می تواند شامل تعدیل EPS، تغییر محل شرکت، افزایش سرمایه یا هر تغییر مهم و اثرگذار دیگری باشد. نماد شرکت پس از آنکه خبر یا رخداد مزبور به عموم، اطلاع رسانی شد مجدداً بازگشائی می شود.

## سازوکار قیمتی بورس اوراق بهادار تهران

در بورس اوراق بهادار تهران معاملات تابع قانون عرضه و تقاضاست. اما مطابق با مقررات سازمان بورس، قیمت سهم در هر روز، نهایتاً تا حد مشخصی می تواند افزایش یا کاهش داشته باشد.

### الف: حداکثر نوسان روزانه

تعیین دامنه تغییرات روزانه قیمت سهام، از اختیارات سازمان بورس و اوراق بهادار می باشد و آن سازمان می تواند با توجه به شرایط بورس، میزان آن را تغییر دهد. در زمان نگارش این اثر، دامنه مزبور برابر  $\pm 4\%$  می باشد. مثلاً اگر قیمت پایانی سهام شرکتی در جلسه معاملاتی پیشین، برابر با ۱۰,۰۰۰ ریال باشد، حداکثر قیمت آن در جلسه معاملاتی جاری ۱۰۴۰۰ ریال و حداقل قیمت در جلسه معاملاتی جاری ۹۶۰۰ ریال خواهد بود. این دامنه نوسان برای حق تقدم مورد معامله در بورس، روزانه  $\pm 8\%$  درصد است.

### ب- نوسان نامحدود در روزهای خاص

در شرایط خاصی که در ذیل عنوان می گردد محدودیت قیمتی در اولین جلسه بازگشایی نماد وجود ندارد و قیمتتها کاملاً تابع عرضه و تقاضا می باشد:

۱- اولین روز معامله پس از برگزاری مجمع عمومی عادی سالیانه

۲- اولین روز معامله پس از تصویب افزایش سرمایه

۳- اولین روز معامله پس از انتشار اطلاعیه تعدیل EPS شرکت با بیش از ۱۰ درصد تغییر

### ج - محاسبه قیمت پایانی

محاسبه قیمت پایانی هر سهم در انتهای ساعت معاملات به دو روش صورت می گیرد:

#### ج-۱: بر اساس میانگین موزون معاملات انجام شده

در روش میانگین موزون باید میانگین قیمت‌های مختلف خرید و فروش سهام را با توجه

به تعداد آنها با فرمول زیر محاسبه کرد:

$$\bar{P} = \sum_{i=1}^n x_i \cdot P_i$$

$x_i$  = تعداد سهام معامله شده

$P_i$  = قیمت سهام معامله شده

$\bar{P}$  = میانگین موزون قیمت

مثال: فرض کنید قیمت روز قبل یک سهم ۲۰۰۰ ریال بوده و امروز معاملات زیر برای

سهم اتفاق افتاده است :

ساعت ۹: ۴۰۰۰ برگه به قیمت ۱۹۹۰ ریال

ساعت ۱۰: ۱۰۰۰ برگه سهم به قیمت ۲۰۲۰ ریال

ساعت ۱۱: ۲۰۰۰ برگه سهم به قیمت ۲۰۳۰ ریال

ساعت ۱۲: ۳۰۰۰ برگه سهم به قیمت ۲۰۴۰ ریال

برای محاسبه قیمت پایانی ابتدا شروع به محاسبه میانگین موزون می‌نماییم :

$$4000 \times 1990 = 7,960,000$$

$$1000 \times 2020 = 2,020,000$$

$$2000 \times 2030 = 4,060,000$$

$$3000 \times 2040 = 6,120,000$$

$۷,۹۶۰,۰۰۰ + ۲,۰۲۰,۰۰۰ + ۴,۰۶۰,۰۰۰ + ۶,۱۲۰,۰۰۰ = ۲۰,۱۶۰,۰۰۰$  مبلغ کل سهام معامله شده

$۴۰۰۰ + ۱۰۰۰ + ۲۰۰۰ + ۳۰۰۰ = ۱۰,۰۰۰$  تعداد سهام معامله شده

حال برای محاسبه میانگین، ارزش کل معاملات سهام را تقسیم بر کل تعداد برگه

سهام معامله شده می کنیم:  $۲۰,۱۶۰,۰۰۰ \div ۱۰,۰۰۰ = ۲۰۱۶$

پس میانگین قیمت مورد معامله امروز ۲۰۱۶ ریال می باشد.

### ج-۲: بر اساس حجم مبنا

حجم مبنا حداقل تعداد سهامی است که در هر روز باید معامله شود تا در پایان جلسه معاملاتی، سهم در قیمت خاصی ثبت شود. بورس اوراق بهادار تهران در تابستان سال ۱۳۸۲ به منظور کنترل نوسان شدید قیمت سهام و مخصوصاً افزایش بی حد و مرز آن، اجرای این رویه را آغاز نمود.

بر این اساس مقرر شد با فرض اینکه ۱۵ درصد از سهام شرکت خاصی در یک سال مورد معامله قرار گیرد و یکسال را دارای ۲۵۰ روز کاری یا به عبارتی ۲۵۰ جلسه معاملاتی در نظر گیریم، حاصل تقسیم ۱۵ درصد سهام به ۲۵۰ روز کاری، ضریب حجم مبنا را تشکیل دهد. بنابراین حجم مبنای روزانه یک سهم  $۰/۰۰۰۶$  تعداد کل سهام شرکت بود تا اینکه از پانزدهم فروردین ماه سال ۱۳۸۳، ۱۵ درصد به ۲۰ درصد افزایش یافت و حجم مبنا به  $۰/۰۰۰۸$  کل سهام شرکت رسید.

به این مثال توجه نمایید :

فرض کنید سرمایه شرکت بتا ۲۰ میلیارد ریال است. (بنابر این تعداد سهام منتشره این شرکت برابر با ۲۰ میلیون سهم به ارزش اسمی ۱۰۰۰ ریال است). محاسبه حجم مبنا برای

این شرکت بدین صورت است :

$$\text{حجم مبنا} = \frac{۲۰}{۲۵۰ \text{ روز کاری}} = ۰/۰۰۰۸$$

$$\text{حجم مبنای شرکت} = ۱۶۰۰۰ = ۲۰,۰۰۰,۰۰۰ \times ۰/۰۰۰۸$$

یعنی حجم مبنای سهام شرکت بتا برابر است با تعداد سهام منتشره شرکت  $\times ۰/۰۰۰۸$   
 حال فرض می‌کنیم قیمت روز قبل این سهم ۲۰۰۰ ریال بوده و امروز معاملات زیر برای سهم اتفاق افتاده است :

ساعت ۹: ۴۰۰۰ برگه به قیمت ۱۹۹۰ ریال

ساعت ۱۰: ۱۰۰۰ برگه سهم به قیمت ۲۰۲۰ ریال

ساعت ۱۱: ۲۰۰۰ برگه سهم به قیمت ۲۰۳۰ ریال

ساعت ۱۲: ۳۰۰۰ برگه سهم به قیمت ۲۰۴۰ ریال

برای محاسبه قیمت پایانی ابتدا شروع به محاسبه میانگین موزون می‌نماییم :

$$۴۰۰۰ \times ۱۹۹۰ = ۷,۹۶۰,۰۰۰$$

$$۱۰۰۰ \times ۲۰۲۰ = ۲,۰۲۰,۰۰۰$$

$$۲۰۰۰ \times ۲۰۳۰ = ۴,۰۶۰,۰۰۰$$

$$۳۰۰۰ \times ۲۰۴۰ = ۶,۱۲۰,۰۰۰$$

و بعد

$$۷,۹۶۰,۰۰۰ + ۲,۰۲۰,۰۰۰ + ۴,۰۶۰,۰۰۰ + ۶,۱۲۰,۰۰۰ = ۲۰,۱۶۰,۰۰۰$$

$$۴۰۰۰ + ۱۰۰۰ + ۲۰۰۰ + ۳۰۰۰ = ۱۰,۰۰۰$$

تعداد سهام معامله شده

حال مشابه حالت قبل برای گرفتن میانگین، مبلغ کل سهام معامله شده را تقسیم بر

$$\text{کل تعداد سهام معامله شده می کنیم: } 2016 = 10,000 \div 20,160,000$$

پس میانگین قیمت مورد معامله امروز 2016 ریال می باشد. اگر تعداد سهام مورد

معامله به حد نصاب می رسید (از حجم مبنا بیشتر می شد) این قیمت به عنوان قیمت

پایانی مورد قبول بود اما چون تعداد برگه سهام معامله شده ده هزار سهم است و حجم

مبنای آن شانزده هزار سهم می باشد پس به شرح زیر از تناسب استفاده می کنیم.

اگر 16000 برگه مورد معامله قرار می گرفت قیمت سهام 16 ریال رشد می کرد در حالی

که 10000 برگه مورد معامله قرار گرفته قیمت چقدر رشد می کند؟

$$16000 \quad 16$$

$$10000 \quad X$$

$$X = (10,000 \times 16) \div 16000 = 10$$

از تناسب بالا X برابر 10 ریال بدست آمد یعنی قیمت پایانی سهام در پایان معاملات

امروز برابر با 2010 ریال می شود. برای محاسبات بالا می توان از فرمول زیر نیز بهره گرفت:

$$p = p_i + \left[ (\bar{P} - p_i) \times \frac{N}{M} \right]$$

$P$  = قیمت پایانی روز جاری

$P_i$  = قیمت پایانی روز قبل

$\bar{P}$  = میانگین موزون قیمت در روز جاری

$N$  = تعداد سهام دادوستد شده در روز جاری

$M$  = حجم مبنای سهام شرکت

$$P = 2000 + [(2016 - 2000) \times (2000 / 16000)] = 2010$$

## سهام شناور آزاد<sup>۱</sup>

"سهام شناور آزاد" قسمتی از سهام صادره شرکت می باشد که تملک آن در دست سهامدارانی است که قصد نگهداری بسیار بلند مدت آن را ندارند و در صورت افزایش قیمت و بدست آوردن منافع مورد نظر از سهام، به راحتی آن را فروخته و از شرکت خارج می شوند. بنابراین سهام شناور آزاد، آن بخش از سهام شرکت را که متعلق به سهامداران عمده است و به هیچ وجه حاضر به فروش آن نیستند شامل نمی شود. به این نوع سهام که در محاسبه "سهام شناور آزاد" منظور نمی شود، سهام متعلق به سهامداران راهبردی هم می گویند. به عبارت دیگر سهام شناور آزاد آن بخش از سهام شرکت است که دائماً در حال داد و ستد بین سهامداران در بورس است.

مثلاً فرض کنید هشتاد درصد سهام شرکتی در اختیار یک مؤسسه باشد که هیچ وقت هم نخواهد آن سهام را به فروش برساند، پس این شرکت فقط بیست درصد سهام شناور آزاد دارد که مورد دادوستد قرار می گیرد. این نسبت در تعیین درصد نقد شوندگی سهام، تأثیرگذار خواهد بود. در بسیاری از بورس های دنیا، شرکت هایی که کمتر از ۲۵ درصد سهام آنها به صورت شناور آزاد باشد، از فهرست شرکت های بورسی حذف می شوند. به دلیل آنکه اگر مالکین شرکتی تمایل ندارند که حداقل ۲۵ درصد سهام آنها بین مردم توزیع شود و علاقمند به نگهداری سهام برای خود می باشند، دلیلی برای حضور آنها در بازار متشکل سرمایه وجود ندارد.

توجه به این نکته ضروری است که شناسایی و تعریف آن بخش از سهام سرمایه شرکت که آزاد است، تابع تشخیص ذهنی است، و تابع یک فرمول ریاضی خاص نیست. یعنی،



اطلاعاتی که در این زمینه در محاسبه سهام شناور آزاد بتواند حرف آخر را بزند، وجود ندارد. این وضعیت باعث می‌شود که مشکلات عملی در محاسبه ضرایب سهام شناور آزاد بروز کند.

## سازو کار معاملاتی بورس اوراق بهادار تهران

### ۱- دریافت کد معاملاتی بورس

برای شروع به سرمایه گذاری در بورس به کد معاملاتی نیاز است. کد معاملاتی سرمایه گذاران یک کد واحد است که به وسیله آن سهامداران در سامانه اطلاعاتی بورس شناسایی می‌شوند. برای ایجاد کد معاملاتی، معمولاً مدارک هویتی فرد متقاضی (شناسنامه و کارت ملی) به یکی از کارگزاران تحویل داده می‌شود. پس از اینکه مشخصات سرمایه گذاران در سامانه معاملاتی بورس ثبت شد، سرمایه گذاران با مراجعه به شرکت کارگزاری (معمولاً دو روز کاری بعد) از کد معاملاتی خود آگاه می‌گردند.

به کد معاملاتی بورس اصطلاحاً کد سهامداری نیز گفته می‌شود. کد معاملاتی هر فرد از سه حرف اول نام خانوادگی وی به علاوه یک عدد پنج رقمی تشکیل می‌شود. مثلاً اگر نام خانوادگی فردی "محمدی" باشد کد بورسی وی ممکن است "محم ۲۵۲۳۶" باشد. با دریافت این کد می‌توان شروع به سرمایه گذاری نمود.

## ۲- فرم درخواست خرید

سهامدار پس از انتخاب شرکت مورد نظر خود و مراجعه به شرکت کارگزاری و واریز وجه به حساب آن اقدام به پرکردن فرم درخواست خرید می کند. با تکمیل این فرم و ارائه آن به کارگزار، عملیات خرید انجام می شود.

پسند تعالی

**شرکت بورس اوراق بهادار تهران**

**فرم درخواست خرید  
اوراق بهادار**

شماره: \_\_\_\_\_

نام و کد شرکت کارگزاری: \_\_\_\_\_

شماره سفارش: \_\_\_\_\_

تاریخ: \_\_\_\_\_

خواهشمنداست اوراق بهادار مربوط به شرکت های مندرج در ذیل را به:

نام شخص حقیقی/حقوقی: \_\_\_\_\_ نام خانوادگی: \_\_\_\_\_

نام پدر: \_\_\_\_\_ شماره شناسنامه اشلاره ثبت: \_\_\_\_\_ شماره سریال شناسنامه: \_\_\_\_\_

سال تولد/تاریخ ثبت: \_\_\_\_\_ شماره از اصل ثبت: \_\_\_\_\_ شماره کتبی: \_\_\_\_\_

نشانی: \_\_\_\_\_

شماره ملی (۱۰ رقمی): \_\_\_\_\_ کد پستی (۱۰ رقمی): \_\_\_\_\_

کد خریدار: \_\_\_\_\_ خریداری فرمایید.

نوع اوراق بهادار	نام شرکت ناشر	تعداد	مبلغ سرمایه گذاری	حد اکثر قیمت	تاریخ اعتبار درخواست

مبلغ: ..... ریال ملی  لیس بانکی  تعداد: ..... فقره چک به شماره: ..... عهده بانک: ..... به ضمیمه  
تسليم گردید. بدینوسیله تعهد نمودم هر مبلغ کسری و اجابت خرید اوراق بهادار یا کارمزدها پرداخت کنم.

**ملاحظات و شرایط ویژه:**  
به اطلاع کلیه مشتریانانی که برای اولین بار سهام یکی از شرکت های پذیرفته شده در بورس را خریداری کنند می رساند که پس از خرید سهام توسط کارگزاری و تمویل کلاهچشمه موافقت سهام . مشتری موظف است به عنوان ( سهامدار جدید ) آخرین آدرس خود را به واحد امور سهام شرکت مربوطه اعلام نماید.

<b>محل استعاری خریدار/شخص حقیقی/اسامیان اسماء مجاز/شخص حقوقی:</b>	<b>شرکت کارگزاری:</b>
نام و نام خانوادگی: مهر و امضاء:	نام و نام خانوادگی: مهر و امضاء:
تاریخ تکمیل: ساعت: دقیقه:	امروز جهت خریدار و دریافت درخواست فوق موافقت نماید است و طبق آن عمل خواهد شد.

این درخواست بدون امضاء ویا مهر خریدار و مهر وامضاء شرکت کارگزاری فاقد اعتبار است.

نسخه اول - کارگزار      نسخه دوم - خریدار      نسخه سوم - پایتانی

### ۳- فرم درخواست فروش

در صورتی که یک سهامدار، تصمیم به فروش سهام خود بگیرد باید با برگه سهم و شناسنامه خود به یک شرکت کارگزاری مراجعه نموده و پس از پر کردن فرم درخواست فروش، آن را تسلیم کارگزار نماید. در ادامه نمونه ای از فرمهای درخواست خرید و فروش ارائه شده است.

بسمه تعالی

فرم درخواست فروش و  
وکالتنامه فروش اوراق بهادار

شماره ۹۰۳۴

	نام و کد شرکت کارگزاری	شماره سفارش
تاریخ:		

خواهشمند است اوراق بهادار مربوط به شرکت های مندرج در ذیل را به:

نام خانوادگی:	نام:	نام پدر:
سال تولد:	شماره شناسنامه:	شماره از:
شماره تلفن:	نشانی:	شماره ملی (۱۰ رقمی):
کد پستی (۱۰ رقمی):	کد فروشنده:	که استناد آن پیوست می باشد به فروش رساید.

ضمناً به آن شرکت محترم کارگزاری وکالت تام یا حق توکیل به غیر می دهم تا کلیه مراحل و تشریفات ثبت و انتقال سهام رایبه طور کامل به نیابت از اینجانب انجام دهد.

امضای فروشنده

سهم	حق تقدم	نام شرکت	تعداد	تعداد سهام (به حروف)	حداقل قیمت
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>				
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>				
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>				

وجه حاصل را پس از کسر کارمزد و سایر کسور به ..... پرداخت فرمایید.

ضمناً مسئولیت هر گونه اشتباه در درج اطلاعات به عهده اینجانب (درخواست کننده) است.

ملاحظات و شرایط ویژه:

محل امضای فروشنده:	شرکت کارگزاری:

امضاء: \_\_\_\_\_

امضاء: \_\_\_\_\_

نسخه اول - کارگزار    نسخه دوم - شرکت خدمات بورس    نسخه سوم - فروشنده    نسخه چهارم - بایگانی

این درخواست باید به امضاء کارگزار رسیده و به مهر کارگزاری ممهور گردد.

## انواع قیمت برای دستور خرید و فروش

### ۱- درخواست خرید یا فروش به قیمت بازار

در این نوع درخواست سرمایه‌گذار قیمت سهمی را که قصد خرید آن را دارد، در فرم درخواست تعیین نمی‌کند و در ستون "حداکثر قیمت" عبارت قیمت روز یا قیمت بازار را قید می‌کند. در این صورت کارگزار با بررسی قیمت‌های پیشنهادی برای فروش سهم مورد نظر در سامانه معاملات، سهم را با مناسب‌ترین قیمت (پایین‌ترین قیمت پیشنهاد شده از طرف فروشنده) برای سرمایه‌گذار خریداری می‌کند.

### ۲- درخواست خرید یا فروش به قیمت معین

سرمایه‌گذار می‌تواند براساس تجزیه و تحلیل‌ها و اطلاعاتی که درباره سهم موردنظر خود دارد، قیمت مطلوب خود را تعیین و در ستون "حداکثر قیمت" ( "حداقل قیمت" برای درخواست فروش) درج کند. در این صورت کارگزار درخواست سرمایه‌گذار را با قیمت تعیین شده وارد سامانه معاملات می‌کند و در صورت وجود سفارش فروش (خرید) با همان قیمت برای سرمایه‌گذار خرید (فروش) خواهد کرد.

### ۳- درخواست خرید یا فروش با قیمت محدود (با سقف قیمت)

در این حالت سرمایه‌گذار در ستون "حداکثر قیمت" مبلغی را به عنوان سقف قیمت (برای درخواست فروش کف قیمت) تعیین می‌کند و به کارگزار اجازه می‌دهد حداکثر (یا حداقل) تا سقف تعیین شده برایش سهم خریداری (یا فروش) کند.

پس از آنکه در خواست خرید و فروش سرمایه گذاران تکمیل شد، در زمان مقتضی به سامانه معاملات بورس وارد می شود و بنا به درخواست در صف خرید یا فروش قرار می گیرد. نکته قابل توجه این است که صف خرید به صورت صعودی به نزولی و صف فروش به صورت نزولی به صعودی مرتب می شود. علاوه بر آن زمان ورود سفارش ها به سیستم معاملات نیز حائز اهمیت است و چنانچه دو قیمت باهم برابری نمایند اولویت خرید یا فروش بسته به زمان ورود به سیستم تعیین می گردد. به عبارت دیگر سیستم معاملاتی بورس تهران بر اساس "اولویت قیمتی - زمانی" می باشد.

در ابتدای این دو صف هرگاه قیمت ها باهم یکسان شده، تطابق پیدا کند، معامله در چند ثانیه انجام می شود موارد گفته شده بالا را می توان به صورت زیر خلاصه نمود:

۱- انتقال سفارش مشتری به رایانه

۲- ورود دستور توسط کارگزار به رایانه

۳- تشکیل صف های خرید و فروش. ترتیب قرار گرفتن در صف خرید برحسب قیمت

(نزولی)، و در صف فروش برحسب قیمت (صعودی) است.

۴- انجام معامله، قیمت ابتدای صف خرید برابر قیمت ابتدای صف فروش

برای درک بهتر نحوه شکل گیری صفهای خرید و فروش، به نمونه زیر توجه نمائید:

وضعیت عرضه و تقاضای سهم شرکت آلفا			
سفارش های خرید (تقاضا)		سفارش های فروش (عرضه)	
قیمت هر سهم	تعداد سهم	قیمت هر سهم	تعداد سهم
۱۰۰۰۰	۵۰۰	۱۰۰۰۰	۴۰۰
۹۹۹۰	۹۰۰	۱۰۰۴۰	۲۰۰
۹۹۵۰	۱۰۰	۱۰۰۵۰	۸۰۰
۹۹۰۰	۹۰۰	۱۰۱۰۰	۱۰۰۰
۹۸۰۰	۳۰۰	۱۰۲۰۰	۷۰۰

## هزینه های انجام معاملات

هزینه هایی که در داد و ستد سهام در بورس اوراق بهادار تهران از خریدار و فروشنده گرفته می شود به شرح زیر است:

### کارمزد کارگزاران

۴ در هزار (۰/۴ درصد) ارزش معاملات تا سقف ۱۰۰ میلیون ریال که هم توسط فروشنده و هم خریدار پرداخت می شود.

### کارمزد بورس اوراق بهادار

۱/۴ در هزار (۰/۱۴ درصد) ارزش معامله تا سقف ۲۰۰ میلیون ریال که ۶۰ درصد توسط فروشنده و ۴۰ درصد توسط خریدار پرداخت می شود.

### کارمزد سازمان بورس و اوراق بهادار

یک در هزار (۰/۱ درصد) ارزش معامله تا سقف ۲۰۰ میلیون ریال که ۶۰ درصد توسط فروشنده و ۴۰ درصد توسط خریدار پرداخت می شود.

### کارمزد شرکت سپرده گذاری (کارمزد تسویه)

یک در ده هزار (۰/۰۱ درصد) ارزش معامله تا سقف ۲۰۰ میلیون ریال که ۶۰ درصد توسط فروشنده و ۴۰ درصد توسط خریدار پرداخت می شود.

## مالیات نقل و انتقال

۵ در هزار (۰/۵ درصد) ارزش معامله که توسط فروشنده پرداخت خواهد شد. غیر از مالیات یاد شده، سهامداران مالیات دیگری نخواهند پرداخت. به طور کلی مجموع کارمزد خرید سهام ۰/۵ درصد و مجموع هزینه های فروش سهام ۱/۰۵ درصد می باشد.

کارمزد سهم خریدار	کارمزد سهم فروشنده	کل کارمزد(%)
۰/۵ درصد	۱/۰۵ درصد	۱/۵۵

## روز و ساعت انجام معاملات

معاملات اوراق بهادار در بورس تهران از شنبه تا چهارشنبه هر هفته به جز روزهای تعطیل عمومی، از ساعت ۹ تا ۱۲ و در یک نشست معاملاتی و از طریق تالارهای معاملات انجام می شود. معاملات اوراق بهادار فقط از طریق سامانه معاملات بورس که یک سیستم کاملا مکانیزه است، قابل انجام می باشد و دارندگان اوراق بهادار نمی توانند خارج از سامانه معاملاتی اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار کنند و معاملات باید لزوماً از طریق کارگزاران و طی نشست معاملاتی انجام شود.

در حال حاضر علاوه بر تالار حافظ که تالار اصلی معاملات است، تالارهای دیگری توسط بورس یا شرکت های کارگزاری در شهرهای دیگر دایر شده اند که سهامداران می توانند با مراجعه به آنان از تسهیلات مستقر در این تالارها از جمله سیستم های نمایشگر قیمت و سفارش ها، بروشورهای اطلاع رسانی و دوره های آموزشی پیش بینی شده استفاده کنند.

یادآوری می‌شود که خرید و فروش اوراق بهادار مستلزم حضور سهامداران در تالارها نیست و سهامداران می‌توانند از طریق مراجعه به دفاتر شرکت‌های کارگزاری برای خرید و فروش اوراق بهادار اقدام کنند.

### تسویه حساب و پایاپای

شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، مسئول تسویه و پایاپای معاملات اوراق بهادار و همچنین ثبت و سپرده‌گذاری اوراق بهادار است. پس از انجام معامله در بورس و به‌طور معمول در پایان نشست معاملاتی، اطلاعات برای پایاپای اوراق و همچنین تطبیق با اطلاعات سهامداری ثبت‌شده در سیستم و برای اطمینان از وجود سهامدار، صحت اطلاعات سهامداری ثبت‌شده (نام، مقدار سهام....)، کفایت موجودی اوراق سهامدار برای تسویه معامله و همچنین مسدود نبودن موجودی سهامدار (وثیقه، رهن و...)، به سپرده‌گذاری مرکزی ارسال می‌شود. سپرده‌گذاری با تعیین خالص تعهدات اعضای خود (کارگزاران) در روز سوم پس از انجام معامله یعنی (T+3) گزارش تسویه را تهیه می‌کند. به عبارت دیگر در این مرحله، خالص تعهدات کارگزاران در مورد وجوه و اوراق بهادار تعیین و به آنان ابلاغ می‌شود.

انتقال مالکیت اوراق بهادار از فروشنده به خریدار (در مقابل انتقال وجوه از خریدار به فروشنده)، آخرین مرحله از فرآیندهای پس از انجام معامله به شمار می‌رود. پس از تطبیق اطلاعات و تعیین خالص تعهدات اعضاء در مرحله پایاپای اوراق، اوراق بهادار در روز تسویه (T+3)، به صورت غیرفیزیکی از حساب فروشنده اوراق بهادار به حساب خریدار منتقل می‌شود. شرکت سپرده‌گذاری در کنار انتقال غیر فیزیکی اوراق بهادار، اقدام به چاپ



گواهی سپرده‌گذاری و نقل انتقال سهام، معادل سهام خریداری شده برای خریدار و مانده سهام (در صورت وجود) برای مشتری فروشنده می‌کند.

تسویه وجوه هم از طریق انتقال وجوه که دقیقاً معادل خالص ارزش اوراق بهادار معامله شده است، بین حساب تسویه کارگزاری و حساب تسویه سپرده‌گذاری مرکزی نزد بانک تسویه انجام می‌شود. بانک تسویه، بانکی است که توسط سپرده‌گذاری مرکزی انتخاب می‌شود و مسوولیت نگهداری حساب نقد اعضاء و تسویه وجوه را بر عهده می‌گیرد. تسویه وجوه بین مشتری و کارگزار نیز از طریق کارگزار انجام می‌شود. به عبارت دیگر در حالت فعلی تسویه اوراق در سطح مشتری و با جابجایی اوراق بهادار در حساب‌های مشتریان و تسویه وجوه در سطح کارگزاران انجام می‌شود و شرکت سپرده‌گذاری در این ارتباط با مشتریان در ارتباط نیست. البته با نصب نرم افزار جدید سپرده‌گذاری و غیر کاغذی شدن کامل عملیات پس از معامله، دیگر گواهی فیزیکی برای نشان دادن مالکیت دارندگان منتشر نخواهد شد و دارایی سهامداران به صورت غیر فیزیکی در حسابشان ثبت خواهد شد.

همانطور که گفته شد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار یک شرکت سهامی‌عام است که بر پایه قانون بازار اوراق بهادار تشکیل شده است و بانک‌ها، شرکت‌های کارگزاری و سازمان بورس و اوراق بهادار سهامداران اصلی آن هستند.

## بازارگردان

بهره‌گیری از خدمات بازارگردان، از راهکارهای متداول در بورس‌های مختلف برای افزایش نقدشوندگی و سیال بودن بازار است.

بنا به تعریف، بازارگردانان عهده‌دار حفظ ثبات و سلامت بازار سرمایه و به حداقل رساندن نوسان قیمت اوراق بهادار مورد معامله در بازار هستند. این قبیل واسطه‌های مالی در مواردی

که به طور موقت تعادل عرضه و تقاضا مختل می شود، با حضور مستمر در بازار، تعادل دوباره بازار را فراهم می آورند و بدین ترتیب از ایجاد نوسان شدید جلوگیری می کنند. از آن جا که حفظ ثبات و وجود روند حرکتی منسجم، لازمه کاهش ریسک و افزایش اعتماد سرمایه گذاران به بازار است، اهمیت فعالیت بازارگردان انکارناپذیر است.

بازارگردان برای هر اوراق بهاداری قیمت خرید و فروش تعیین می کند و اگر در آن قیمت ها خریدار و فروشنده وجود داشته باشد، بلافاصله از حساب خودش این خرید و فروش را انجام می دهد. به عبارتی، نقش اصلی بازارگردان آن است که نقدشوندگی بازار را برای اوراق بهادار خاصی که به بازارگردانی آن مشغول است، تأمین کند. هنگامی که بازارگردان، سهم یا اوراق بهادار خاصی را بازارگردانی می کند، به او عنوان بازارگردان ویژه<sup>1</sup> نیز اطلاق می شود. بازارگردان ویژه، عضو بورس است و برای اوراق بهادار ویژه ای که در بازار معامله می شود، بازسازی می کند و برای انجام این کار، از آن ورقه بهادار، موجودی نگه می دارد و همواره آماده خرید و فروش آن ورقه بهادار است و آماده است بازار منظمی را برای آن حفظ کند. چنین موسسه ای می تواند شخصی، تضامنی، شرکت سهامی و یا یک هلدینگ باشد.

یک بازارگردان یا بازارگردان ویژه به تنظیم جریان سفارشها و قیمت ها مشغول است. (به عنوان مثال زمانی که انبوه سفارش های فروش وجود دارد، بازارگردان بازار متعهد به خرید سهام برای تثبیت قیمت هاست.) اما از آنجاکه متخصصان بازار یا بازارگردان های انفرادی برای انجام وظایف خود به میزان قابل توجهی سرمایه نیاز دارند، در اغلب موارد تحت پوشش شرکت ها سازماندهی می شوند.

---

<sup>1</sup> Specialist

## نقش و اهمیت بازارگردان

در بورس اوراق بهادار، نیروهای عرضه و تقاضا، بازار را به سمت قیمت تعادلی هدایت می کنند. در شرایطی که حجم سفارش‌های خرید بیشتر از فروش باشد، قیمت سهام افزایش می یابد و هرچه این شکاف بیشتر شود، سرعت افزایش قیمت، فزونی می‌یابد و بدیهی است در شرایطی که سفارش‌های فروش بیشتر از خرید باشد، عکس این فرآیند روی می‌دهد. حال در شرایطی که شکاف عرضه و تقاضا زیاد باشد و منجر به تغییرات شدید قیمت شود، شوک روانی حاصل از این فرآیند تغییرات را تشدید خواهد کرد و ممکن است به تغییرات بسیار شدیدتر منجر شود.

از سوی دیگر، در مواردی ممکن است سهام برخی از شرکت‌ها معامله نشود و نقدشوندگی آنها حتی به صفر کاهش یابد. در چنین شرایطی، خریدار وادار به خرید سهام مزبور در قیمتی بسیار بالاتر از ارزش واقعی و فروشنده مجبور به فروش سهام مذکور در قیمتی پایین‌تر از ارزش واقعی آن می شود. بازارگردانان در چنین شرایطی می‌توانند کمک موثری برای بازار باشند.

## وظایف و عملکرد بازارگردان

مسئولان بورس اوراق بهادار با فراهم کردن زمینه فعالیت بازارگردان، نابرابری‌های موقت عرضه و تقاضای سهام را کاهش می‌دهند. بازارگردان با خرید و فروش سهام، نقدشوندگی آن را افزایش می‌دهد و افزون بر متعادل کردن عرضه و تقاضا، از بروز نوسان قیمتی نامتعارف جلوگیری می‌کند. بازارگردان در انجام معاملات سهام همواره با سه قید زیر روبروست:

- حداکثر دامنه مظنه<sup>۱</sup>: بیشترین فاصله میان قیمت پیشنهادی خرید و قیمت پیشنهادی فروش اوراق بهادار که بازارگردان موظف است در آن به دادوستد سهم بپردازد.
- حداقل حجم سفارش: حداقل تعداد سهامی که بازارگردان موظف است در هر سفارش عرضه یا تقاضا کند.
- مدت حضور: مدت زمانی است که بازارگردان موظف به وارد کردن سفارش خود به سامانه معاملاتی است.

محدودیت‌های سه‌گانه بالا همگی در راستای ثبات و نقدشوندگی بازار وضع می‌شوند. تعیین بیشترین دامنه مظنه، نوسان بازار سهام را محدود می‌کند؛ علاوه بر این بازارگردان را از تفاوت قیمت خرید و فروش منتفع می‌سازد. کمترین حجم سفارش که بازارگردان موظف به رعایت آن در هر سفارش است، علاوه بر حفظ نقدشوندگی سهام، قدرت تأثیرگذاری وی بر بازار را نیز افزایش خواهد داد. از سوی دیگر، مدت حضور در بازار و ارائه سفارش نیز اهمیت فراوانی در دستیابی به اهداف تعیین شده برای بازارگردان دارد. بدیهی است، بازارگردانی که حداکثر دامنه مظنه کوچکتر، حداقل حجم سفارش بیشتر و فواصل زمانی کوتاه‌تری (مدت حضور بیشتر) برای انجام سفارش‌های خود داشته باشد، از کارآیی بیشتری برخوردار است.

بازارگردان‌ها در راستای انجام تعهد خود مبنی بر کمک به ایجاد بازاری منظم، منصفانه<sup>۲</sup> و پیوسته<sup>۳</sup> و جلوگیری از ایجاد صف‌های طولانی خرید و فروش، از نوسان‌های<sup>۴</sup> شدید قیمت سهام جلوگیری و زمینه‌ی تسریع در انجام سفارش‌ها را فراهم می‌کنند. این نهاد در اجرای تعهدات خود، در زمان فزونی تقاضا و کمبود عرضه ملزم به عرضه موجودی سهام خود است.

---

1. Spread

۲. Fairness and Orderly Market

۳. Continuous Market

۴. Volatility

به همین خاطر مجبور به نگهداری میزانی از سهام شرکت ( موجودی سهام<sup>۱</sup> ) است که بازارگردانی آن را تعهد کرده است. همچنین در زمان کمبود تقاضا و مازاد عرضه نیز باید از موجودی نقد خود استفاده و به خرید سهام عرضه شده اقدام کند. البته باید به این نکته اشاره کرد که مکانیزم بازار و نیروهای عرضه و تقاضا مشخص کننده قیمت و جهت تغییرات قیمت هستند و بازارگردان بدون این که باعث ایجاد نوسان شدید در قیمت سهام شود زمینه افزایش و کاهش قیمت سهام متناسب با حجم عرضه و تقاضا را فراهم می کند.

### گروههای صنعت در بورس اوراق بهادار تهران

در بورس اوراق بهادار شرکت های پذیرفته شده در صنعت مربوط به خود، طبقه بندی می شوند. ضمناً همانطور که پیشتر نیز گفته شد هر شرکت دارای نماد مخصوص به خود می باشد. مثلاً شرکت ایران خودرو با نماد "خودرو" شناخته می شود و در صنعت خودرو و ساخت قطعات فعالیت می کند. نمونه های دیگری از آن به شرح زیر است:

"پارس": نماد بانک پارسیان، در گروه واسطه گری مالی "ستران": نماد سیمان تهران، در گروه سیمان، آهن و گچ "شتولی": نماد تولی پرس، در گروه شیمیایی.

"نوسا": نماد نوسازی و ساختمان تهران، گروه ساختمانی یا انبوه سازی املاک و مستغلات است.

گروههای صنعت موجود در بورس نیز به شرح زیر می باشد:

- ۱- کشاورزی دامپروری و خدمات وابسته به آن
- ۲- استخراج زغال سنگ
- ۳- استخراج کانی های فلزی
- ۴- استخراج سایر معادن
- ۵- منسوجات
- ۶- دباغی، پرداخت چرم و ساخت انواع پاپوش
- ۷- محصولات چوبی
- ۸- محصولات کاغذی
- ۹- انتشار و چاپ و تکثیر
- ۱۰- فرآورده های نفتی، کک و سوخت هسته ای
- ۱۱- لاستیک و پلاستیک
- ۱۲- فلزات اساسی
- ۱۳- ساخت محصولات فلزی
- ۱۴- ماشین آلات و تجهیزات
- ۱۵- ماشین آلات دستگاه های برقی
- ۱۶- ساخت رادیو تلویزیون و دستگاهها و وسایل ارتباطی
- ۱۷- وسایل اندازه گیری، پزشکی و اپتیکی
- ۱۸- خودرو و ساخت قطعات
- ۱۹- مبلمان و مصنوعات دیگر
- ۲۰- قند و شکر

## بیست توصیه به سرمایه‌گذاران در بورس

- ۱- بهتر است فقط پس انداز خود را جهت سرمایه‌گذاری وارد بورس نمایید.
- ۲- به شایعات موجود در بازار توجه نکنید.
- ۳- سراغ شرکت‌های بزرگ‌تر و کم‌ریسک‌تر (۵۰ شرکت فعال از نظر نقدینگی و ۲۰ شرکت برتر از نظر اطلاع‌رسانی) بروید.
- ۴- سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا صندوق‌های مشاع را بخرید.
- ۵- سبد سهام تشکیل دهید (چندین سهم از گروه‌های دارای توان بالقوه را انتخاب نمایید).
- ۶- در ابتدای ورود به بورس افق سرمایه‌گذاری بلندمدت (حداقل یک سال) را برگزینید.
- ۷- نگران نوسانات کوتاه‌مدت نباشید.
- ۸- با کارشناسان بازار سرمایه و افراد حرفه‌ای مشورت کنید.
- ۹- سعی کنید سهام زیان‌آورتان را بفروشید.
- ۱۰- پیش از آنکه سهام سودآورتان زیان‌ده شود آن را بفروشید.
- ۱۱- احساساتی عمل نکنید، پیرو عقل و تحلیل باشید.
- ۱۲- بین "اعتماد به نفس" و "اطمینان بیش از حد به خود"، تمایز قایل شوید.
- ۱۳- منضبط باشید و برای خرید و فروش خود، از استراتژی مشخصی پیروی کنید.
- ۱۴- اشتباهات خود را بررسی و تحلیل کنید و از آنها تجربه کسب نمایید.
- ۱۵- به خاطر داشته باشید همیشه از جمع پیروی کردن، سود به همراه نمی‌آورد.

۱۶- به طور مستمر مطالعه و تحقیق کنید و جزییات بازار و تکنیکهای تحلیل را فرا بگیرید.

۱۷- همیشه مقداری پول نقد، در دست داشته باشید.

۱۸- به ترتیب سرمایه گذاری کنید: ابتدا در داراییهای ضروری(مثل مسکن) سپس در داراییهای کم ریسک(مثل صندوقهای مشترک سرمایه گذاری) و بعد در داراییهای پر خطر و پربازده(مانند سهام).

۱۹- در شرایط طوفانی و بحرانها بهتر است با خونسردی، سرمایه خود را در داراییهای کم ریسک متمرکز کرده و منتظر بهبود اوضاع باشید.

۲۰- مراقب حبابی شدن بازار باشید و بدانید هیچ بازاری نمی تواند برای مدت طولانی به شدت افزایشی باشد.